

Inflation and the Taxation of Personal Investment Income

CAI

FNI

per for Consultation


-82137

The Honourable Allan J. MacEachen
Deputy Prime Minister and Minister of Finance

June 1982



3 1761 11555185 5



Digitized by the Internet Archive
in 2022 with funding from
University of Toronto

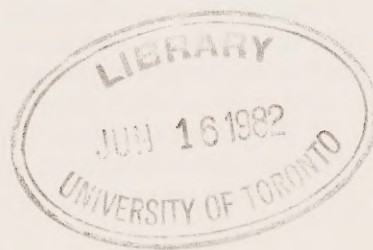
<https://archive.org/details/31761115551855>

Inflation and the Taxation of Personal Investment Income

A Paper for Consultation

The Honourable Allan J. MacEachen
Deputy Prime Minister and Minister of Finance

June 1982



Department of Finance
Canada

Ministère des Finances
Canada

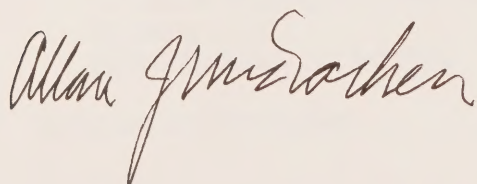
Preface

In this paper, I am setting out tax proposals that would remove some of the distortions created by inflation. These proposals are designed to provide for a more appropriate taxation of interest income and capital gains from selected investments by individuals. They would also ease the cost of financing for new home buyers and small businesses, farmers and fishermen and increase the attractiveness of equity investments by individual Canadians. The government is committed to reducing inflation, which is essential to ensure a durable economic recovery. The measures proposed in this paper could assist the transition to lower inflation rates through reducing some of the adverse effects of inflation on the allocation of savings.

In my paper of April 1982 on the budget process, I indicated the desirability of issuing discussion papers on important tax issues and proposals. This document is the first of these papers. The issues it raises are of concern to all Canadians and as such should be discussed broadly.

To ensure that the implications of the issues raised in this paper are fully explored, I am establishing an ad hoc committee of prominent individuals from the financial, accounting and economic communities. The role of the committee will be to advise me on the practicality of these proposals and the most effective means of implementing them at an early date. The committee will be asked to report to me no later than September 30, 1982. I invite comments on the proposals by all Canadians. These should be sent no later than August 31, 1982. I have also asked my officials to review the proposals with provincial governments whose revenues would be directly affected by them.

I recognize that the publication of the proposals in this paper might create uncertainty for those Canadians who are considering purchases of a home and for small businesses and farmers and fishermen making new investments in depreciable property, pending the report of the ad hoc committee and government decisions on future measures. In order that this does not cause them to delay these purchases, any legislative provision limiting qualifying property by an effective date will include purchases made after the date of issuance of this paper.



The Honourable Allan J. MacEachen,
Deputy Prime Minister and
Minister of Finance.

Contents

	Page
1. Introduction	1
2. Tax increases caused by inflation	3
Tax bracket effect	3
Incorrect measurement of investment income	4
Incorrect measurement of business income	8
3. Other effects of inflation on access to financing	9
Cash-flow effects	9
Effect on housing industry	11
Interest rate uncertainty	12
4. Possible solutions	13
Comprehensive corrections for inflation	13
Design complexity	14
Administrative and enforcement complexity	15
Redistribution of tax liabilities	16
International implications	17
Alternative schemes of limited indexation	18
5. Limited indexation of interest income	21
Indexed term deposit certificates	22
Eligible types of loans	24
Design of indexed term loans	25
Effects on borrowing costs	26
Eligible borrowers	27
The role of financial institutions	28
Relationship to other tax provisions	29
Choice of price index	29
6. Limited indexation of capital gains	31
Registered shareholder investment plan	31
Offsetting tax changes	33
Related tax provisions	34
Extension to other assets	35
7. Effects of proposals for limited indexation	37
Effects on savings and investment	37
Effects on housing and small business	40
Revenue costs	40
Redistribution of tax liabilities	41
8. Summary and conclusion	43

1. Introduction

It has been widely recognized that inflation, when coupled with the use of the conventional accounting concepts based on historical cost, distorts the measurement of income from capital. This, in turn, causes distortions in market decisions of investors and leads to an inappropriate allocation of tax liabilities among individuals and businesses. On the financial side, inflation-induced increases in interest rates can lead to cash-flow problems for borrowers and can hamper the proper functioning of the capital markets. These problems have become particularly acute for home buyers and for many businesses, contributing to the depth of the current recession in a number of industries. At the same time, the tax treatment of investment income has left many investors facing negative real after-tax rates of return on their savings in spite of higher interest rates. These effects, together with possible changes to tax rules and financial instruments to lessen them, are the subject of this paper.

Concern about the effects of inflation on taxation is not new, nor is it confined to Canada. Internationally, this has been evident in the appointment of several major government commissions in other countries to assess accounting systems aimed at more accurately reflecting the real economic position of firms, and also in the range of ad hoc policies which have been adopted to deal with various elements of the problem. In Canada, many representations have been made to the government on specific aspects of the issue. The Canadian Institute of Chartered Accountants has presented useful discussion papers on possible approaches for dealing with inflation in financial statements. The discussion paper on capital gains entitled "A Review of the Taxation of Capital Gains in Canada", issued by the Minister of Finance in November 1980, also dealt with the issue in some detail. In the area of tax policy, while there has been no major change comparable to the indexation of personal income tax exemptions and tax-bracket limits, recognition of the issue has played a role in the adoption of such measures as the \$1,000 deduction for investment income of individuals, the two-year write-off for manufacturing and processing equipment, the 3-percent inventory allowance, and the investment tax credit.

The most direct response to the distortions in reported business and investment income that arise from inflation would be to develop new accounting systems that explicitly adjust for the effects of price changes. This comprehensive approach, however, requires fundamental changes in accounting practices and raises many difficult conceptual and technical problems, the resolution of which would require lengthy study by interested parties. It is not feasible at the present time. In the meantime, even with a decline in inflation rates, inflation continues to have serious effects upon the financial position of individuals and businesses and upon the efficient allocation of resources. Given the difficulty of introducing a comprehensive set of adjustments at this time, this paper discusses a limited

set of modifications to the income tax system which deal with some of the taxation problems induced by inflation and which could be integrated in the future with more comprehensive adjustments if and when feasible.

These tax changes would be consistent with the government's overall program of reducing inflation. Indeed, they could moderate some of the costs of reducing inflation. Inflation-induced distortions in investment choices would be reduced, thus encouraging a more efficient allocation of savings. Any resultant increases in productivity would assist in combatting inflation through reducing costs.

2. Tax Increases Caused by Inflation

Inflation may distort the determination of income tax liabilities in the following three ways:

- tax bracket effect;
- incorrect measurement of investment income; and
- incorrect measurement of business income.

These are discussed in turn below.

Tax Bracket Effect

Without some indexing adjustment, increases in nominal personal income that merely keep pace with inflation can be taxed at successively higher marginal tax rates. Individuals calculate their taxable income by deducting certain exemptions and allowances from income. Because of the statutory dollar limits placed upon them, the total of these deductions stays constant in nominal dollars, in the absence of indexing adjustments. This causes taxable income to grow at a faster rate than actual income. Because the tax bracket limits are also specified in nominal dollars, the increase in taxable income resulting from inflation pushes individuals into higher rate brackets and thus causes the effective rates of tax on their real income to increase. In terms of the impact on aggregate revenues, this is by far the most significant of the potential effects of inflation on income tax liabilities.

To correct this problem, the Government of Canada adopted in 1973 a system whereby both personal exemptions and the tax bracket limits are adjusted annually to reflect increases in the consumer price index. This indexation mechanism ensures that a person whose income just keeps pace with inflation from one year to the next is not pushed into a higher tax bracket. Such an individual's tax liability remains an unchanged proportion of his income, so that his real tax liability and effective tax rate are unchanged.

The current indexing system has protected Canadians from large tax increases that would otherwise have occurred. It operates well for income from wages and salaries, pensions, social security receipts, and other transfer payments. However, it falls short of ensuring that individuals with interest income, capital gains, or business income are taxed only on their real income. The problem is that, just to keep pace with inflation, income from these sources as conventionally measured has to increase by more than the rate of inflation. These problems are discussed further below.

Incorrect Measurement of Investment Income

During an inflationary period, part of the nominal return to an investor is compensation for the decline in the real purchasing power of the money which he has invested.⁽¹⁾ The investor makes a real profit on an investment only if the total return exceeds this compensation for inflation. However, for tax purposes, any return to the investor in excess of the original or historical cost of the investment is currently counted as income and made subject to income tax. This measure of income does not make any allowance for the loss in real value of capital over time attributable to inflation, and thus results in an overstatement of true economic income. This mismeasurement occurs in the reporting of interest income and of capital gains on shares, real estate, and other property. An example of this effect for interest income will illustrate the problem.

Consider an individual investor with savings of \$1,000 which are deposited with a financial institution. If there were no inflation, interest might be paid to the investor at the rate of, say, 2 per cent — \$20 of interest each year — all of which is a real return. If inflation were, say, 5 per cent, he or she would need \$50 of interest just to maintain the real value of the savings. This amount, plus the real rate of return of 2 per cent, would result in a nominal interest rate of 7.1 per cent.⁽²⁾ At this rate, the investor would be left in the same position *before tax* as if there were no inflation and a 2-per-cent interest rate. However, under the current tax rules, the full 7.1-per-cent nominal interest is taxable so that, *after tax*, he or she is worse off. The *real* after-tax return is negative in most tax brackets. For example, if the investor is in a 35-per-cent tax bracket (which approximates the average marginal federal and provincial tax rate applicable to taxable individuals receiving interest income), the taxes payable on the \$71 of nominal interest represent some 120 per cent of the real before-tax interest income. As a result, his or her after-tax real rate of return on the deposit is negative. This is shown in the second column of Table 1.

At a higher rate of inflation, the taxation of nominal interest income has more severe consequences. At an inflation rate of 10 per cent, the investor would need to obtain a nominal interest rate of 12.2 per cent to remain in the same before-tax position. This case is illustrated by the third column of Table 1. With all of the nominal interest being taxed, the taxes payable are about double the real before-tax interest income. In this case, also, the after-tax real rate of return is negative and the investor loses 1.9 per cent of his or her savings each year even before spending anything on consumption.

⁽¹⁾Throughout this paper, the discussion recognizes that in a period of rising prices the interest return on investments comprises two parts: the "real" interest that would be paid in the absence of inflation, and the inflation component of interest that represents, in effect, a compensation for the decline in the real purchasing power of the money invested. The inflation component of an interest payment amounts to a repayment equal to this decline in the real value of a loan.

⁽²⁾To fully compensate the investor for inflation, the rate of interest would increase by slightly more than the rate of inflation. This compensates the investor not only for the decline in the real value of the principal but also for the decline in the real value of the interest that he was previously receiving.

Table 1**Effects of Inflation on Tax on Interest Income**

	No inflation	Inflation of 5 % a year	Inflation of 10 % a year	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Savings deposit	\$1,000	\$1,000	\$1,000	\$1,000
Interest rate	2 %	7.1 %	12.2 %	17.6 %
Nominal interest income	\$20	\$71	\$122	\$176
Tax at 35 per cent	\$7	\$25	\$43	\$62
After-tax nominal income	\$13	\$46	\$79	\$114
Less amount needed to maintain the real value of savings	—	\$50	\$100	\$100
After-tax real return:				
In current dollars	\$13	\$-4	\$-21	\$14
In constant dollars	\$13	\$-4	\$-19	\$13
As per cent of deposit	1.3 %	-0.4 %	-1.9 %	1.3 %

Note: The example does not take into account the \$1,000 investment income deduction applicable to income from interest, dividends, and capital gains.

The fourth column of the table shows that in this example and with a 10-per-cent inflation rate, the nominal interest rate would have to rise to 17.6 per cent before the average recipient of interest income would be in the same real after-tax position as with no inflation and a 2-per-cent interest rate. This is despite the fact that, if the investor were in a zero tax bracket, or if tax applied only to the real return, only a 12.2-per-cent interest rate would be required to leave him or her as well off. The extra 5.4 percentage points is the result of tax applying to the inflation component of interest.

Savers are affected to the extent that interest rates do not rise sufficiently to compensate the average recipient of interest income for the tax now levied on the inflation component of interest. In most recent years, individuals who save for retirement outside the vehicle of a registered pension plan (RPP) or a registered retirement savings plan (RRSP) have frequently experienced a negative after-tax real return on their savings.

For other forms of investments, the principal way in which inflation results in over-taxation of income is through its effect on the taxation of capital gains.

Capital gains are overstated as a result of inflation, causing increases in the effective rate of tax on the real component of capital gains. For example, a common share of a large public corporation may, over a number of years, have a real appreciation of, say, 3 per cent per year. In a year when inflation was 5 per cent the value of the share might rise from \$100 to \$108. Only \$3 of this increase would be real appreciation; the remaining \$5 would be compensation for the decline in the real value of the \$100 originally invested. However, under current tax law, one-half of the total nominal gain is taxable. Even after allowing for the benefits of taxing only half of realized capital gains and on a deferred basis, this inflation-induced overstatement of taxable gains can result in an increase in effective tax rates on real capital gains⁽³⁾. This is illustrated in the second column of Table 2 for an investor in the 45-per-cent tax bracket, approximating the combined federal and provincial average marginal tax rate applicable to taxable capital gains (i.e. one-half of total capital gains) received by taxable individuals. At an inflation rate of 5 per cent, the after-tax real rate of return is reduced from 2.3 per cent to 1.3 per cent. In other words, the effective rate of tax on real capital gains is increased from 22.5 per cent to 57 per cent.

As with interest income, effective tax rates on real capital gains are increased when the rate of inflation goes up. The effect of a 10-per-cent inflation rate is illustrated in the third column of Table 2. At this inflation rate, the effective tax rate on real capital gains increases to 90 per cent.

The current tax system does contain certain offsetting measures that mitigate to some extent the effects noted above. First, individuals are exempt from tax on the first \$1,000 of income from interest, dividends and taxable capital gains. At current inflation rates, this exemption provides protection from adverse taxation of the inflation component of interest on up to \$8,000 to \$10,000 of savings for single taxpayers and potentially \$16,000 to \$20,000 of savings for married couples. In the aggregate, this provision exempts from tax approximately 30 per cent of all interest and dividend income (net of carrying charges) received by individuals from Canadian securities.

Second, savings in registered retirement savings plans and registered pension plans are also not affected. They are protected because the contributions to these plans are deductible, and tax is deferred until the savings are later received as pension income which benefits fully from the indexing of the tax brackets and personal exemptions.

Third, savings in the form of equity in a principal residence are also exempt from tax.

Fourth, as noted above, the exemption of one-half of capital gains from tax and the deferral of tax until the gain is realized compensates at least in part for the

⁽³⁾Capital gains are taxed on a deferred basis because the tax is not assessed until the gain is realized, rather than as it accrues year by year. The deferral is, in effect, an interest-free loan to the investor of the tax that would be payable if capital gains were taxed as they accrue.

Table 2

Effects of Inflation on Tax on Capital Gain

	No inflation	Inflation of 5 % a year	Inflation of 10 % a year
Beginning value of shares	\$10,000	\$10,000	\$10,000
Nominal rate of appreciation	3 %	8.15 %	13.3 %
Nominal capital gain	\$300	\$815	\$1,330
Taxable capital gain	\$150	408	\$665
Tax at 45 %	\$68	\$184	\$299
After-tax nominal income	\$232	\$631	\$1,031
Less amount needed to maintain real value of investment	—	\$500	\$1,000
After-tax real return:			
In current dollars	\$232	\$131	\$31
In constant dollars	\$232	\$125	\$28
As per cent of investment	2.3 %	1.3 %	0.3 %

Note: The example assumes that the capital gain is realized at the end of the year in which it is accrued, and does not take into account the \$1,000 investment income deduction.

lack of an explicit inflation adjustment in the measurement of nominal gains. The magnitude of this offset depends upon a number of factors such as the period over which the tax is deferred, the amount of *real* appreciation in asset values relative to the rate of inflation, and the extent to which the asset is financed by borrowed funds. As discussed in the 1980 paper on capital gains, the current provisions fully offset the adverse tax effects noted above for inflation rates below 5 per cent in respect of those assets that are not debt-financed, that appreciate in real terms at the rate of 3.5 per cent per annum, and that are held for five to six years. If the assets are partly debt financed, then the offset is larger.

In spite of these offsets, it is recognized that the current tax rules adversely affect a large number of Canadian investors. Even where the offsets result in tax which *on average* is the same as would be payable under an inflation-adjusted system, it is likely that on each *incremental* dollar of investment income taxpayers face an inappropriately high tax rate. To remove distortions in the efficient allocation of resources it is necessary to ensure that the tax applies to only the real portion of each incremental dollar of investment return.

The lack of an explicit inflation adjustment of investment income induces investors to look for alternative tax shelter opportunities which may yield less return than fully-taxable investments on a pre-tax basis, but more on an after-tax basis. While they may thus succeed in eliminating all or part of the adverse tax

consequences to themselves, the economy suffers to the extent that the tax-sheltered investments are not as productive as other investments. Thus from the perspective of economic efficiency, the ad hoc offsets provided in the legislation are not effective substitutes for corrective adjustments in the measurement of income.

Incorrect Measurement of Business Income

The measurement of business income of both corporations and unincorporated firms is also distorted by inflation. Although measurement of all of the entries in the financial statements and tax returns of a business is to some extent affected by inflation, the most serious distortions in reported profits arise with respect to three items: depreciable assets, inventories, and debt. Use of the historical cost of capital properties for calculating capital cost allowances can result in an understatement of these allowances, compared to what is generally referred to as economic depreciation. Similarly, the valuation of inventories on the basis of their acquisition cost rather than their replacement cost results in an understatement of real costs and thus an overstatement of income. The distortion in the case of debt moves in the opposite direction. A deduction of the full amount of interest payments on borrowed funds results in an understatement of income. Under an inflation-adjusted system only the real portion of interest costs would be deductible in calculating income; that portion which represents a compensation to the lender for the decline in the real purchasing power of the borrowed funds would not be deductible as an expense because it represents a repayment of capital. This debt adjustment for the borrower is the mirror image of the adjustment that should be allowed for the lender.

As in the case of investment income, the government has in the past made ad hoc adjustments to the tax system which partially offset the effects noted above. These include the two-year write-off for machinery and equipment in the manufacturing and processing industries, the investment tax credit for a range of capital acquisitions, and the 3-per-cent inventory allowance. In addition, the basic rates of capital cost allowances generally exceed the rates at which the assets actually depreciate.

Although these ad hoc adjustments serve to reduce the adverse impact of inflation on the aggregate tax liabilities of businesses, they do not correct the resulting distortions across different industries or among individual firms in a given industry. Simulations for typical firms show that even at moderate rates of inflation of 4 to 5 per cent, these distortions can be quite significant. At the current rates of inflation, the distortions are accentuated.

3. Other Effects of Inflation on Access to Financing

The distorting effects of inflation on the taxation of business and investment income lead to inefficiencies in the allocation of scarce economic resources. The increases in effective rates of tax on such income can also adversely affect the overall savings and investment in the economy. Inflation, of course, affects the economy in many other direct ways. The ones of direct relevance to this paper relate to the functioning of the financial markets. Specifically, inflation causes cash flow problems for businesses and other borrowers and adds to uncertainty for lenders and investors.

Cash-Flow Effects

Cash-flow effects arise not from the tax system but from conventional debt arrangements that often require repayments in equal nominal dollar amounts over the life of the loan, or over some fixed period such as three or five years. Inflation causes a “tilt” in the pattern of loan repayments when expressed in real terms or constant dollars. In real terms the repayments are larger in initial years and smaller in later years.

The tilt problem is illustrated in Table 3. Example I in the table indicates that, if there were no inflation, a person who borrowed \$50,000 at a 2-per-cent real interest rate would pay \$1,000 a year for three years. Assuming, for illustrative simplicity, that none of the principal was paid off over those years, the borrower would still owe \$50,000 at the end of the third year. With 5-per-cent inflation, nominal interest rates rise to, say, 7.1 per cent and yearly payments triple. With 10-per-cent inflation, nominal interest rates would jump to, say, 12.2 per cent and the payments by the borrower would rise to \$6,100 per annum, an increase of over 500 per cent. However, over the three-year period the *real* magnitude of his payments steadily declines, as does the *real* value of the loan balance outstanding. Three years of 5-per-cent inflation reduces the purchasing power of the loan principal by 14 per cent; at 10-per-cent inflation, the real principal outstanding is reduced by one-quarter.

This pattern is in contrast to what would occur with indebtedness where the loan value was explicitly tied to the rate of inflation. Such an indexed loan could be structured so that the borrower would pay interest of as little as the “real” interest cost of money, while part or all of the inflation component of interest is added to the nominal value of the debt rather than being paid in interest installments to the lender. Under the simplest version of such borrowing arrangements, the payments in nominal dollars would start at a lower level but would increase each year in line with inflation, as would the nominal amount of out-

Table 3

Illustration of Cash Flow Effects on Borrowers under Conventional and Indexed⁽¹⁾ \$50,000 Loans

	Payments on Loan			Amount of loan outstanding at end of year 3
	Years			
	1	2	3	
(dollars)				
Example I:				
<i>No inflation; Interest at 2%; Conventional loan</i>				
Nominal and real values	1,000	1,000	1,000	50,000
Example II:				
<i>Inflation at 5%; Interest at 7.1%; Conventional loan</i>				
Nominal values	3,550	3,550	3,550	50,000
Values in real terms	3,381	3,220	3,067	43,192
Example III:				
<i>Inflation at 10%; Interest at 12.2%; Conventional loan</i>				
Nominal values	6,100	6,100	6,100	50,000
Values in real terms	5,545	5,041	4,583	37,566
Example IV:				
<i>Inflation at 10%; Real interest at 2%; Indexed loan</i>				
Nominal values	1,100	1,210	1,331	66,550
Values in real terms	1,000	1,000	1,000	50,000
Example V:				
<i>Inflation at 10%; Real interest at 2%; Indexed loan with one- half of added principal paid off each year</i>				
Nominal values	3,600	3,780	3,969	57,881
Values in real terms	3,273	3,124	2,982	43,487

⁽¹⁾The indexed loan is one in which the nominal amount of loan balance outstanding is increased each year by the inflation rate, while the annual interest rate is specified as a fixed real rate. Example IV assumes that the borrower does not pay off any of the increased principal over the three-year period; in Example V he pays off each year half of the annual increase.

standing principal. However, the real value of the loan payments would be the same as in the no-inflation case. This is illustrated in Example IV of Table 3. If the borrower's income were rising as fast as inflation, the cash flow requirements of the loan would be no more stringent than they would be in the non-inflationary situation with a 2-per-cent interest rate. Example V of the table shows the same loan but with the borrower paying one-half of the inflation-based increase in nominal principal each year. Again, the cash flow costs in early years would be less than under a conventional loan.

There are of course many ways in which an indexed loan might be structured. The purpose of the comparisons shown in Table 3 is simply to emphasize that monthly cash payments relative to outstanding loan principal fluctuate widely in response to changes in the rate of inflation, and that such fluctuations can cause cash flow problems for borrowers under conventional loan arrangements.

The cash-flow effects described above have contributed to difficulties being experienced by firms in the current recession. The problem occurs most sharply in situations where businesses borrow funds at a floating interest rate which subsequently rises due to an unanticipated increase in inflation. While inflation also reduces the real value of the debt outstanding, the difficulty is that, under most conventional loan contracts, the borrowers are required to increase their cash payments to lenders immediately by the full amount of the increase in interest rates. The inflation-induced increase in interest rates represents in essence a compensation to the lender for the decline in the value of the principal. The requirement that this compensation be paid immediately is equivalent to requiring a faster repayment of the loan in real terms, as illustrated in Examples II and III of Table 3.

Effect on Housing Industry

Inflation-related increases in interest rates have had a particularly serious impact upon the housing construction industry because of the tilt problem inherent in the design of conventional homeowner mortgages. The rate of inflation has risen from 5-6 per cent in the early 1970s to 10-12 per cent in recent years. Mortgage interest rates have risen from 9-10 per cent to around 19 per cent, causing monthly blended payments of interest and principal on a mortgage amortized over 25 years to rise by 80 to 90 per cent. This has occurred because conventional homeowner mortgages are designed to have a blended payment of interest and principal that is constant in nominal dollars over the amortization period of the mortgage. This results in a rapid decline in the real value of monthly payments over time. In effect, the level of monthly payments is higher than is desirable in the initial years and lower in the later years.

The increase in initial carrying costs resulting from the continued use of conventional mortgage loans in a period of high inflation is obviously not the only factor underlying the recent sharp decline in housing starts. The real rate of interest has also risen in response to restrictive monetary policy. Increased unpredicta-

bility of interest costs and monthly payments, along with increased uncertainty about future incomes resulting from the recession, has reduced the willingness of households to commit themselves to new home purchases. Nevertheless, the increase in monthly payments attributable to higher inflation is a major factor in depressing the market for new housing.

Interest Rate Uncertainty

The fact that future inflation rates are not easily predicted has also had important effects upon the capital markets. A lender or borrower may commit himself to a loan at a fixed rate of interest for five years if he has a reasonably firm view of what inflation will be over the period of the loan. However, it is unlikely that either would agree to such a loan if there is substantial uncertainty about what the inflation rate will be. If the actual rate of inflation differs from the expected rate, either the borrower or the lender will gain at the expense of the other. If inflation turns out to be higher, the borrower will gain at the expense of the lender, since the borrower will then be paying off the loan in dollars that have less value than was expected when the loan was made. If inflation turns out to be lower than expected, then the lender will gain at the borrower's expense. This risk for the borrower is especially relevant currently, given the government's commitment to reduce inflation. Uncertainty about inflation makes long-term loan contracts less attractive to *both* borrowers and lenders. This effect is currently seen in the shortening of the term of fixed-rate mortgages and other loans and by the increased use of floating rate term loans. The increase in the proportion of term deposits held in maturities of under one year reflects a similar reluctance for long-term commitments by lenders.

The virtual disappearance of a market in new long-term fixed-rate private debt contracts is a natural response to the increased risks for both borrowers and lenders which arise from heightened uncertainty regarding future interest rates. The lack of availability of long-term fixed-rate loans increases borrowers' exposure to other risks, notably the risk of changes from time to time in the level of real interest rates.

If borrowers and lenders could arrange indexed loans on which the real rate of interest were fixed, the riskiness of longer-term financing would be reduced, making it easier to finance business investment. In addition, as inflation falls, borrowers would automatically benefit without having to wait for nominal interest rates to fall.

The effects of increased exposure to fluctuations in short-term interest rates are manifest in many areas of the economy. Lacking a long-term fixed-rate mortgage, homeowners who bought their homes at one interest rate have to reduce their consumption expenditures to adapt to any sudden rise in interest rates. Prospective home buyers postpone the purchase of a first home to avoid this uncertainty. Uncertainty about future inflation and interest rates is also of considerable concern to older Canadians who depend upon investment income for their retirement needs and are unable to plan properly for it in current conditions.

4. Possible Solutions

There are different approaches that may be followed in trying to find solutions to the inflation-induced tax distortions and other problems identified above. These include changing the tax system to correct the mismeasurement of income from capital investments and encouraging savers and borrowers to use new financing instruments, such as indexed loans, that reduce the risks caused by inflation. Both approaches would require significant innovation in the tax system and in the financial markets. Issues that have to be addressed in evaluating the alternatives are discussed in the following sections.

One concern that arises in considering corrections in the tax system for inflation is that, to some observers, this might appear to represent a retreat from the government's strong commitment to fight inflation. The government has consistently maintained its strong emphasis on the need for a reduction in inflation as a prerequisite for economic recovery. The government believes that a return to sustained growth and reduced unemployment can only be accomplished by a continuing strategy of inflation reduction. Correcting the tax system to reflect inflation is fully consistent with the government's anti-inflation policies. Indexation can be an important factor in easing the transition from a high inflation environment to lower inflation rates and hence lower interest rates.

Comprehensive Corrections for Inflation

Once it is recognized that inflation causes distortions in the measurement of income, it is natural to consider what modifications may be needed to bring the measurement of taxable income closer in line with true economic income. Considerable research effort has already been devoted to this matter by the accounting and economics professions. While several issues still need to be resolved, a consensus is now developing, at least at the conceptual level, on the most important modifications needed to remove the effects of inflation. Comprehensive adjustments to the calculation of income for tax purposes would include correction for both business and investment income.

The comprehensive correction of *income from investments* for tax purposes would have three components:

1. Restatement of interest income so as to exclude from income an amount equal to the product of the principal amount of the debt and the rate of inflation.
2. For borrowers, a corresponding exclusion from the amount of interest expense deductible in computing income.

3. For investment assets other than debt instruments, an increase in the cost base by the rate of inflation for the purpose of calculating capital gains.

The comprehensive correction of *business income* for tax purposes would have the following components:

1. The indexation of the undepreciated capital cost of properties by the rate of inflation.
2. Restatement of cost of sales to reflect an inventory valuation adjustment equal to the product of the value of opening inventories and the rate of inflation.
3. Restatement of interest expense to add to taxable income an amount equal to the product of the value of net debt and the rate of inflation.

In addition to the above, some supplementary amendments to the tax system might be appropriate. For example, there would be no need for continuing the \$1,000 investment income deduction once the investment income was explicitly indexed for inflation. Similarly, the indexing of all capital cost allowances would require a re-examination of the basic rates of write-off; the restatement of cost of sales would replace the existing 3-per-cent inventory allowance; and certain of the preferences now extended to capital gains on depreciable assets as well as other properties could be re-examined.

At first sight, the comprehensive adjustments appear to be relatively straightforward. This simplicity is, however, more apparent than real. To implement these adjustments would require a major revision of the tax system. It would impose an entirely new, and potentially very complex, set of accounting and record-keeping demands on individuals and businesses. It would also result in substantial windfall gains or losses in tax liability even if the new provisions were phased in over an extended period. It is because of these difficulties that, in spite of general agreement as to the nature of the problem, no industrialized country has yet succeeded in making its income tax system completely immune from inflation-induced distortions. The major difficulties in adopting these comprehensive adjustments can be classified under the following headings:

- Design complexity;
- Administration and enforcement complexity;
- Redistribution of tax liability; and
- International implications.

Design Complexity

While there has been considerable progress in moving toward a consensus on the important elements that would be involved in adjusting financial statements for increases in the general price level, this consensus exists only at the broad-

est conceptual level. There are still contentious issues on which opinions vary considerably. Many questions of practical importance remain unresolved or have not been subjected to the test of experience. These are questions that have a significant bearing on the design of the new system.

One particular issue that has attracted considerable attention in professional discussions is the treatment of debt. In part this is because the debt adjustment for business income of borrowers results in an increase in their taxable income, while virtually all other inflation adjustments have the opposite effect. The debt adjustment entails reducing the deductible interest expense by an amount equal to the product of the amount of debt (net of monetary assets) and the rate of inflation. While mechanically this adjustment may be relatively straightforward, the most important problem is that it would come into full effect immediately, while offsetting adjustments to asset values are effectively amortized over the life of the assets. The transitional provisions that would be necessary to mitigate this effect can be very complex and influence the basic design of the comprehensive adjustments.

The difficulties in applying the debt adjustment become even more complex if the inflation adjustments are not comprehensive but apply only to selected income sources or assets. For example, if the adjustments were to be confined to investment income of individuals, an additional set of rules would be required so that the debt adjustment could not be circumvented by holding debt-financed investments in private corporations. In such a case, inflation indexing of the cost of private company shares without any recognition of the debt held by the company could yield inappropriate results.

Administrative and Enforcement Complexity

Administrative and enforcement complexities arise both from the changes required in taxpayer accounting and from increased demands on revenue authorities in auditing taxpayer returns.

An important source of accounting difficulties is found in the need to ascertain the period during which an asset or debt was held by the taxpayer, for it is the actual inflation during this period for which an inflation adjustment would be made. As discussed in the 1980 paper on capital gains, the acquisition date is not always simple to determine, especially when improvements and additions are made to the property at different times after its initial purchase. Similar problems would arise in calculating the debt adjustment if the amount of debt outstanding were not constant during a given fiscal year. Without the help of computers, it would be difficult for even a modest-sized business to maintain proper records and perform the necessary adjustments each year. It is unlikely that the business community and individual Canadians would find the increased record-keeping burden acceptable, particularly since many believe the tax system is already too complex. Even if such a system were acceptable to taxpayers, it would not be easy for the tax administration to verify the validity of the information in tax returns.

In the past, the government has taken the position that the accounting profession should take the lead in developing an acceptable set of adjustments to remove the distortions caused by inflation. Financial statements play an important role in management decisions and in reporting business performance to shareholders, besides being used in determining income tax liability. It would be unfortunate if any adjustments made for tax purposes came to be viewed simply as complicated devices for providing tax relief to businesses or investors. For these adjustments to get translated into gains in economic efficiency, it is important that their rationale be understood not only by the business community but by all segments of society. These concerns suggest that a sudden departure from generally accepted accounting concepts based on historical cost for tax purposes would not be advisable, even though the use of these concepts yields inaccurate results. Even in the case of investment income of individuals, it would be desirable to introduce the adjustments gradually, initially confining them to a limited and well identified set of investment instruments, in order to allow financial institutions and investors adequate time to adapt and become familiar with the new system.

Redistribution of Tax Liabilities

The basic purpose of inflation adjustments is to correct the distortions in the relative distribution of tax liabilities that are created by using accounting concepts based on historical costs. The correction of inflation-caused errors thus necessarily leads to a redistribution of taxes. In the long run, this is entirely appropriate. The problem that is of particular concern here is the magnitude of windfall gains and losses that would arise in the short run if the adjustments were to apply to existing assets and liabilities as well as to new transactions.

The transitional redistributive effects of any significant changes in tax rules that affect existing assets and liabilities are always a complicating factor in tax reform. Implicit in the popular adage that "an old tax is a good tax" is the belief that anticipated tax liabilities on a given transaction or investment get capitalized in the value of the assets, so that any subsequent change in the tax rules causes unanticipated gains or losses in asset values. One obviously cannot carry this argument to its logical extreme since that would preclude any improvements in the tax system. However, the potential windfall gains and losses associated with comprehensive correction for inflation are so large that they cannot be ignored. For example, inflation indexing of interest income on existing five-year fixed-rate term deposits might, in the current environment, cause an unanticipated increase in the after-tax returns of 3 to 5 percentage points per annum. For borrowers, restatement of interest expense could lead to an increase of a similar magnitude in the after-tax interest cost of existing debt. The cash flow difficulties caused by such an unexpected increase in financing costs could threaten the survival of many businesses locked into longer-term debt contracts.

In the case of business income, redistributions of tax would also occur because the full effect of the inventory and debt adjustments would apply immediately while the adjustments for depreciables would mature over time.

These reallocations of tax would be magnified if comprehensive indexation were accompanied by other changes to reduce the revenue cost to the federal treasury. This revenue cost could be large if offsetting tax increases were not implemented. Such offsetting adjustments might include higher corporate tax rates, reduced capital cost allowances or investment tax credits, a cutback in tax preferences for capital gains, and the elimination of the \$1,000 investment income deduction and of the 3-per-cent inventory allowance. The offsets would cause still further reallocations of taxes which could not have been anticipated by investors and businesses making their decisions in the past.

The potential magnitude of the short-term redistributive effects of any proposed scheme for comprehensive correction of the tax system for inflation would have to be analyzed carefully before it could be considered for implementation. The desirability of avoiding tax changes that generate substantial windfall gains and losses argues strongly in favour of a gradual and less comprehensive approach. This might also be necessary on revenue cost grounds.

One alternative approach that would minimize windfall gains and losses on existing assets and liabilities would be to confine the adjustments to assets and liabilities acquired after the announcement date of the new system. While this is quite feasible if the adjustments are limited to new instruments designed for this purpose, it could give rise to serious difficulties if the adjustments were comprehensive. First, a separation between new and old assets and liabilities would be complex for businesses since it would entail keeping two sets of accounting books for old and new assets. Second, it would create incentives for converting old acquisitions into new acquisitions through buy/sell arrangements; preventing these conversions would increase the complexity of the new system.

International Implications

Subsidiaries of U.S. corporations account for a significant proportion of business investment in Canada. They are liable for the regular corporate income tax in Canada on their profits. Upon repatriation of the profits, the U.S. parent is required to include in its taxable income the equivalent of the pre-tax profits of its subsidiary computed on the basis of the U.S. tax laws, and is allowed to claim a credit for the lesser of the Canadian or the U.S. tax payable on that income. Under this system, the profits of the subsidiary get taxed at the higher of the U.S. or the Canadian rates, so that any benefits of a lower tax in Canada get offset by a reduced foreign tax credit (if applicable) when profits are repatriated. Canadian tax incentives thus may effectively amount to a transfer of revenue from the Canadian treasury to the U.S. treasury. Similar effects can arise in the case of investments from other countries.

This system imposes obvious limitations on the ability of Canada to introduce comprehensive adjustments in isolation from what is done in other countries.

Alternative Schemes of Limited Indexation

Many of the difficulties outlined above either exclusively relate to, or are of most concern in, modifications to the taxation of business income. The question then arises as to whether it would be feasible to proceed independently with comprehensive modifications for investment income. This possibility was discussed in some detail in the 1980 paper on capital gains and has since been further examined. The analysis done to date suggests that if comprehensive indexation of business income proves unworkable, then it would be difficult to implement comprehensive indexation of corporate investment income as well. The distinction between business income and investment income is difficult in a number of borderline cases, and a major difference in their tax treatment would put undue strains on the current definitions in the Income Tax Act. In addition, if the adjustments were not to apply to business assets, it would be necessary to exclude the shares of private corporations as well from the scope of investment income adjustments at the individual level. Indexation of private company shares could otherwise lead to a back-door extension of indexation to business assets.

This discussion suggests that it is not feasible for the government to introduce comprehensive adjustments for inflation that would apply to all business and investment income. It is thus logical to assess the feasibility and potential effects of limited forms of indexation schemes that might be introduced in the near future. Such schemes would apply only to specified sources of investment income received by individuals resident in Canada.

The objectives of the government in considering limited schemes are three-fold. The first objective is to move towards a better measurement of income for tax purposes. In this regard, it is important to ensure that the limitations imposed on the application of the scheme do not in themselves lead to undesirable distortions in the economy, since the costs of such distortions could offset the benefits gained from the improved measurement of income. Second, the government wishes to encourage the development of new financing instruments that minimize the inflation-induced risks in the capital markets and lessen the cash-flow difficulties encountered by businesses, farmers and fishermen, and homeowners. While there has been some movement in this direction by several institutions, such as the development of variable rate mortgages with fixed payments, there is need for further innovation in this area. If tax changes which would be desirable in their own right could also be used to encourage such innovation, then such changes become even more desirable. Third, given the current state of the economy and the limited fiscal room available to the government, it is desirable that any new initiatives provide economic stimulus and assist those most affected by the current recession.

The following sections describe two possible limited indexation initiatives that would meet the above objectives. These would provide correction for inflation for interest income and for capital gains on common shares of Canadian Corporations listed on Canadian stock exchanges. While the direct tax relief from the proposed indexation initiatives would be limited to individuals, they would also yield benefits to businesses indirectly through reducing the cost of funds.

Although the remaining sections of this paper focus on proposals for limited indexation that could be implemented in the near future, the government remains concerned about the distortions that occur in the absence of more comprehensive corrections of the tax system for inflation. The government would welcome constructive suggestions from interested persons for possible ways of implementing comprehensive adjustments.

5. Limited Indexation of Interest Income

Although indexation of all interest income and interest expense would be difficult, many of the problems associated with comprehensive indexation could be avoided by limiting the tax changes to new interest-bearing debt instruments which are designed expressly to separate real interest from that portion of interest income that reflects inflation rates, i.e., to distinguish between compensation for the use of money and compensation for inflation-caused changes in the purchasing power of the capital. The new instruments would consist of indexed term deposit certificates and indexed loans, on which the indexation component is explicitly specified by contract.

The proposed indexation initiative would set up a channel through which funds could be invested and borrowed on an inflation-insulated basis. The plan would have the following features:

1. Financial institutions would be permitted to offer indexed term deposit certificates to their depositors. These indexed deposits would be inflation-proof, in that depositors would receive compensation for declines in the purchasing power of their investment. While this compensation would depend each year upon the rate of inflation, the real interest rate on the deposit (over and above the inflation compensation) would be set by market competition. Only the interest in excess of inflation compensation would be taxable to the depositor or deductible as an expense by the financial institutions.
2. The financial institutions would be required to lend funds obtained from indexed term deposits to qualified borrowers in the form of indexed term loans. Like indexed term deposits, these loans would be structured so that the nominal interest charge thereon would consist of two components: a compensation for the decline in the purchasing power of the funds and a real interest charge. Only the latter would be deductible by the borrower as an expense in computing income for tax purposes. This same amount would be taxable to the financial institution. While the portion related to the inflation adjustment each year would depend upon the rate of inflation, the portion representing real interest cost would be determined by the market.
3. Only individuals resident in Canada would be permitted to purchase indexed term deposit certificates. These would have a minimum term of one year.
4. The indexed term loans from financial institutions would initially be restricted to buyers of new homes and to small businesses and farmers and fishermen investing in new depreciable capital goods in Canada.

These components are described in more detail on the following pages.

Indexed Term Deposit Certificates

Indexed term deposit certificates would be similar to current term deposits in that they would be deposits of a longer-term nature at banks, trust companies, caisses populaires, and other savings institutions. They would differ in that the principal amount of the term deposit would periodically be adjusted in accordance with changes in the consumer price index or some other appropriate price index. Interest would be calculated on the indexed principal at a real rate that would be fixed over the term of the deposit. This real interest rate would be set by each financial institution in the same way as is now the case for interest rates on conventional term deposits. In order to qualify for tax indexation, the term deposit would have to be held for a minimum period of one year.

Individuals investing in qualifying indexed term deposit certificates would be taxed only on the real interest income accrued each year. This could result in a substantial tax reduction for investors who decided to shift their savings from conventional term deposits into the new indexed term deposits. Currently available term deposits with a maturity of more than a year yield a before-tax nominal return of between 15 and 17 per cent. For an investor with more than \$1,000 in investment income and with a marginal tax rate of 40 per cent or more, this implies an after-tax nominal return of 9 to 10 per cent or less. In real terms, his after-tax return is zero or negative at the current rate of inflation. Thus, even if an indexed term deposit were offered that yielded no interest income, such an investor would be better off. Table 4 illustrates the tax treatment of the indexed term deposit certificates and the conventional deposits for taxpayers in tax brackets of 30, 40 and 50 per cent. It assumes, for illustrative purposes, that the conventional deposits yield an interest of 16 per cent, that the indexed deposits would yield real interest of 2.2 per cent, and that the inflation rate is 10 per cent.

The indexed term deposits would be attractive to investors not only because of their more favourable tax treatment, but also because they would be safer investments than existing term deposits. Investors would not be exposed to the risk of a reduction in the purchasing power of money invested in indexed deposits, except in the rather unlikely circumstance where investors accept negative pre-tax real rates of interest. This ability to make savings virtually "inflation proof" would be of particular assistance to those such as elderly individuals who are heavily dependent on investment income for their retirement years.

Because the indexation of principal would be built into the contract between the depositor and the financial institution, the indexed term deposits should not be complex to administer. Financial institutions offering indexed term deposit certificates would report separately the real portion of interest income on the information slips (T5 slips) given to depositors, who, in turn, would include this amount in their income for tax purposes. No complicated accounting would thus be required for individuals.

Table 4

Illustrative Example of the Taxation of Interest Income on Indexed Term Deposit Certificates and on Conventional Deposits
 (Assuming inflation rate of 10 per cent per annum)

	Conventional deposit	Indexed deposit certificate
Funds deposited	\$10,000	\$10,000
Interest rate:		
Compensation for inflation	} 16 %	10 %
Real interest		2.2 %
Interest income:		
Compensation for inflation	} \$1,600	\$1,000
Real interest		\$220
Taxable income	\$1,600	\$220
Tax payable ⁽¹⁾		
30 % tax rate	\$480	\$66
40 % tax rate	\$640	\$88
50 % tax rate	\$800	\$110
After-tax income		
30 % tax rate	\$1,120	\$1,154
40 % tax rate	\$960	\$1,132
50 % tax rate	\$800	\$1,110
Nominal after-tax rate of return		
30 % tax rate	11.2 %	11.5 %
40 % tax rate	9.6 %	11.3 %
50 % tax rate	8.0 %	11.1 %
Real after-tax rate of return after inflation ⁽²⁾		
30 % tax rate	1.1 %	1.4 %
40 % tax rate	− 0.4 %	1.2 %
50 % tax rate	− 1.8 %	0.9 %

⁽¹⁾Calculations ignore the \$1,000 exclusion for investment income.

⁽²⁾The real after-tax rate of return is obtained by dividing one plus the nominal after-tax rate of return by one plus the rate of inflation and subtracting one from the result.

Eligible Types of Loans

Financial institutions would be required to segregate funds raised from indexed term deposit certificates from other funds and invest them in indexed term loans to qualifying borrowers. This aspect of the proposal raises two important questions. What characteristics should the eligible term loans be required to have? What borrowers should qualify for the loans? While the issues related to the breadth of the list of qualifying borrowers are discussed below, eligible loans could initially include indexed mortgage loans to purchasers of new homes and indexed term loans to small businesses (including farmers and fishermen) to finance purchases of new depreciable property for use in Canada.

Indexed term loans would be similar to indexed term deposits, in that the nominal principal amount outstanding would periodically be adjusted in accordance with changes in the price index used for indexation. Interest would be calculated on this indexed principal at a real rate fixed by contract. The term loan would have to be for a minimum of one year. Lenders would be taxed on the real interest income; borrowers would be able to deduct only the corresponding real interest expense.

Loan contracts might make the inflation adjustments to loan principal payable to the lender as they occur. Alternatively, payment of all or part of such adjustments might be deferred until the loan is terminated. How cash payments are structured is a design question that is entirely separate from the indexation of loan principal.

Requiring the funds obtained from indexed deposits to be invested in indexed term loans has a number of advantages. First, in order to keep the tax treatment of borrowers consistent with that of lenders, it would be necessary to permit borrowers to deduct for tax purposes only the real interest expense on these term loans where the funds are borrowed to earn income. Where the borrowing is made for a purpose other than to earn taxable income, such as to purchase a home, no interest expense would be deductible. Consequently, the requirement that such loans be indexed would make them relatively easy to administer, reducing costs of enforcement and compliance. The necessary accounting would be done by the financial institutions making such loans, with the results reported to borrowers and to revenue authorities.

Second, by providing a loan instrument on which the nominal principal owed to lending institutions would be indexed for inflation in the same way as would the balances owed by the institutions on their indexed deposits, indexed term loans would allow a close matching of assets with liabilities with respect to exposure to inflation risk. The real interest rates on both loans and deposits could be fixed over the same terms, thereby reducing the risk premium which lenders would otherwise have to charge. Because of their ability to match indexed assets with indexed debt, financial institutions would not be required to accept exposure to any additional factors beyond their control.

Third, encouraging the use of indexed loan contracts would permit borrowers as well as lenders to reduce uncertainty regarding real financing costs. This is particularly important in the current environment, where interest rates and inflation are expected to come down, but where this prospect is not fully reflected in interest rates now prevailing in the market. The use of indexed loans would permit borrowers to benefit sooner as inflation and interest rates come down.

While the advantages of indexed debt instruments are substantial, such instruments also have associated costs. These new debt instruments would have the disadvantages normally associated with novelty. Financial institutions, investors, and borrowers are not now familiar with such instruments and would have to adapt to them. The development of administrative and accounting procedures and marketing approaches would take time and involve costs. It would be necessary for lenders to develop familiarity with the implications of using indexed term loans before they could use them with the same assurance that they now use conventional loan instruments. These costs may explain in part why financial institutions have not themselves developed indexed debt instruments in the past on their own initiative.

Design of Indexed Term Loans

The design of term loans under the new scheme would require careful analysis by financial institutions in order to develop contracts that are easy to administer, readily marketable, and take into account the cash flow needs of borrowers as well as lenders. Such contracts also need to be safe in the sense that they do not expose either the borrower or the lender to undue risk. While the use of indexed contracts would provide opportunities for reducing inflation-induced risks, in many instances the indexation provisions would need to be combined with further modifications to the terms of the contracts to achieve an overall reduction in risk.

Such additional modifications would be particularly important in the case of home mortgages. Simply indexing the principal and monthly payments for a conventional home mortgage without making any other changes in the terms of the loan could in fact lead to a substantial increase in the risk of default, especially if over time the indexed value of the principal came to exceed the market value of the home. Real estate values in individual communities cannot be counted on to match the increase in the general rate of inflation. Risk reduction, in this case, could require additional changes in mortgage terms such as some combination of a shorter mortgage amortization period, limits on the extent of indexation of monthly mortgage payments, a planned yearly reduction in the real value of monthly payments, and higher down payments by home buyers.

While the responsibility for the design of new instruments ultimately rests with financial institutions, the government would need to develop new standards for eligibility of indexed loans for insurance protection under the National Housing Act. It would be necessary for the Canada Mortgage and Housing Corporation and other government agencies to work in consultation with financial institutions to develop an effective risk-reducing design.

Effects on Borrowing Costs

The measure would have the effect of lowering interest rates for eligible borrowers. The extent to which interest rates would be reduced would depend on market conditions and on the restrictions placed on eligible borrowers. It is likely that indexed term deposits would rapidly come to be viewed as a desirable investment by depositors, both because only real interest would be taxed and because of the guarantee against inflation-induced declines in the purchasing power of the amount deposited. If this occurs, the real rate of interest on loans determined by the market could be quite low. As noted earlier, even a zero after-tax real return on term deposits would represent a significant improvement over the existing situation for many investors. The real interest rates faced by borrowers would, of course, exceed the real interest paid on indexed term deposits because of the margins charged by financial institutions to cover their loan losses and administration costs and to yield a profit. Nevertheless, even after allowing for normal margins, the real interest rates faced by eligible borrowers could decline substantially from the levels implicit in current nominal rates.

The extent of the potential reduction is indicated by the following example. Suppose borrowing costs on conventional loans faced by an eligible small business are, say, 19 per cent, about 3 percentage points higher than the interest rate currently paid by financial institutions on deposits. If the cost to the institution of funds obtained from indexed term deposits were close to zero in real terms, then the nominal interest rate faced by the borrower could drop to the rate of inflation plus 3 percentage points, or to 15 per cent or less at inflation rates of 10 to 12 per cent.

This reduction in interest rates on the new category of loans would be offset for some borrowers by the different tax treatment of interest expense on such loans. Because only the real component of interest would be deductible on these loans, some firms would find that the after-tax cost of borrowed funds is lower for conventional loans. Nevertheless, many other borrowers — particularly those in a non-taxable position or home buyers who cannot deduct interest in any case — would benefit from the reduction in interest rates quoted on the new indexed term loans. Table 5 illustrates the impact of the measure on after-tax cost of funds for various types of borrowers.

The table shows that the borrowers benefitting the most from the introduction of indexed term loans would be those businesses which are not in a taxable position and home buyers who are not in any event permitted to deduct interest. Interest rates on home mortgages would be lower than those shown in the table because of smaller margins required by financial institutions on such loans. Many growing businesses are unable to make full current use of capital cost allowances, and so can expect to have zero taxable income over an extended period. Other firms experience unprofitable years during start-up periods or as a result of slack in demand for their products. For many such firms, the effect on cash flows of indexed loans could be critically important.

Table 5

Comparison of After-Tax Cost of Funds Obtained from Indexed Term Loans and from Other Conventional Loans

(Illustrative examples, assuming inflation rate of 10 per cent per annum and real interest at 5 per cent on indexed term loan)

	Type of Borrower			
	Homeowner	Non-taxable business	Business taxable at	
			25 %	50 %
(dollars)				
Conventional Loans				
Amount of loan	100	100	100	100
Nominal interest charge	19	19	19	19
Tax savings from deduction of interest expense	0	0	4.75	9.50
After-tax cost of funds borrowed	19	19	14.25	9.50
Indexed Loans Under the New Proposal				
Amount of loan	100	100	100	100
Interest charge:				
Compensation for inflation	10	10	10	10
Real interest	5	5	5	5
Interest charge deductible for tax purposes	0	5	5	5
Tax savings from deduction	0	0	1.25	2.50
After-tax cost of funds borrowed	15	15	13.75	12.50
Difference in after-tax costs between conventional and indexed loans	-4	-4	-0.50	+3.00

Eligible Borrowers

If indexed term loans were generally available, all those borrowers unable to deduct interest for tax purposes would wish to have access to them. Indeed, there would be certain advantages of consistency in allowing fairly general access to indexed term loans. Restrictions on access introduce inequities and distort market allocation of resources. However, the broader the eligibility for the loans, the greater the revenue cost to the government would be. In addition, in

the short run at least, a judicious choice of the eligible sectors would allow the funds to be directed to those areas where employment creation and economic growth opportunities would be greatest.

The loss in tax revenues would arise from the tax relief provided through taxing only the real interest income received by individuals investing in indexed term deposits. Since indexed loans would generally be to firms which would not be able to deduct the interest immediately or to individuals who cannot deduct interest, the corresponding limitation on the deduction of interest expense by the borrower would not provide a significant cost offset.

The loss in tax revenues would depend upon the amount of funds that were deposited and borrowed using the new indexed instruments as well as upon the level of real interest rates paid on the deposits. Because loans would have to be matched to deposits, the total amount of funds could be controlled by restricting either deposits or borrowers.⁽⁴⁾ For example, restrictions on the amount of deposit per person could be imposed to reduce tax revenue losses, without restricting borrowers' access to the indexed term loans. This would, however, reduce the supply of indexed deposit funds relative to the likely demand for loans and would result in increased interest rates to borrowers. From the viewpoint of stimulating investment and employment, it would thus be preferable to restrict the borrowers eligible to obtain indexed term loans. Eligible borrowers would initially be restricted to new home buyers and small businesses (including farmers and fishermen) financing purchases of new depreciable property.

The proposal would foster a degree of market segmentation in the initial years, focusing the tax relief on particular sectors of the economy singled out for favourable tax treatment. It would also serve to direct relief to those sectors of the economy most affected by the current high interest rates.

The Role of Financial Institutions

The indexing initiative discussed above is in essence an arrangement whereby financial institutions would provide a segregated channel through which funds from indexed term deposits could flow to eligible borrowers. In effect the financial institutions would serve as intermediaries, pooling loan risks and thereby reducing the investment risk that would otherwise be borne by individuals.

The return to the financial institutions from providing this facility would consist of the differential between the real interest charged on indexed term loans and the real interest paid to depositors. The net amount remaining after deducting loan

⁽⁴⁾Financial institutions would accomplish the matching of amounts of both sides by changing interest rates. Raising interest rates on indexed loans and deposits would reduce the demand for loans while increasing deposits; lowering interest rates would increase demand relative to the supply of funds.

losses and administrative expenses would be added to the income from other operations of the financial institutions for tax purposes.

The restriction of the indexing adjustment to individual investments made through the channel provided by financial institutions would facilitate administration and enforcement during the period in which the indexed instruments are first introduced. In the longer run, when the new instruments have become more widely understood and accepted, it may be desirable to extend the indexing adjustment to direct investments by individuals in indexed mortgages and other indexed term loans.

Relationship to Other Tax Provisions

In order to ensure that the limited indexation provisions do not create opportunities for tax avoidance in the absence of more comprehensive adjustments, it would be necessary to impose restrictions aimed at preventing taxpayers from using borrowed funds to purchase indexed term deposits. Without such restrictions, an investor could finance the acquisition of indexed deposits from borrowed funds, obtaining a deduction of the full interest expense even though only a part of the interest income was taxable. It would thus be appropriate to provide that carrying charges would not be deductible on funds borrowed for the purchase of indexed term deposit certificates. In addition, because the purpose of the \$1,000 deduction for investment income is to provide a limited offset to the overstatement of income caused by inflation, it would not be appropriate for interest from indexed term deposits to be sheltered by this exclusion.

Because of the limited nature of the indexation initiative, there would be no change in the \$1,000 exclusion as it applies to other investment income.

Choice of Price Index

In the preceding discussion, it has been assumed that the inflation adjustments would be based on movements in the consumer price index. This index has the advantages of being widely known and available on a timely basis. It is currently used for adjusting social security benefits and personal exemptions and tax-bracket limits under the Income Tax Act. One notable drawback of the CPI is that it does not reflect changes in consumption habits, except through a change in weights at infrequent intervals.

While over a long time span different general price indexes tend to grow by roughly the same magnitude, the variation among them could be considerable from one year to the next. This could be because of the inclusion or exclusion in their construction of certain cost components (e.g. indirect taxes) or of certain price changes (e.g. interest rate changes on refinancing of existing mortgages, or a change in the prices of imported goods). The question of an appropriate price index would need to be analyzed further prior to implementation of the proposal.

6. Limited Indexation of Capital Gains

The indexed term loan scheme would reduce interest costs on borrowed funds for eligible borrowers, and so would reduce the cost of debt for new home buyers and small businesses that utilize them. To enable businesses to obtain more risk capital, it would be desirable to provide a similar system of indexing for equity investments.

Registered Shareholder Investment Plan

For the reasons outlined earlier, it would not be feasible to provide for indexation of the cost base of all shares and other capital property except as part of a more comprehensive system of indexation. This would be administratively very complex and create opportunities for tax avoidance. A more limited form of cost base indexation could be implemented for individuals investing in listed common shares of corporations taxable in Canada. To simplify administration and confine its application to new share purchases, it would be necessary to create a separate registered plan, to be called the Registered Shareholder Investment Plan (RSIP), which would hold all acquisitions of shares of an individual eligible for indexation provision. There are a number of possible designs for an RSIP. One possibility is set out below:

1. Individuals resident in Canada would be permitted to contribute funds to an RSIP with an investment dealer or other specified financial institution. These funds could then be used to purchase common shares of taxable Canadian corporations that are listed on a Canadian stock exchange.
2. Contributions to the plan would not be deductible in computing income for tax purposes, nor would they be taxable when withdrawn.
3. The amount contributed would be defined to be the cost base of the aggregate of shares held in the plan. At the end of each year, the amount contributed would be multiplied by the rate of inflation over the year or since the date of contribution to the plan. The shares would be valued at the end of the year and any positive (or negative) difference between their aggregate value and the inflation-adjusted value of contributions would be defined as a capital gain (or loss), and would be taken into account in computing income for tax purposes for that year. The aggregate market value of shares at the end of a given year would become the contribution base of the plan for the following year.
4. Any dividends earned on the shares in the plan would be grossed up and taxable in the hands of the individual in that year and would be eligible for the dividend tax credit.

5. If any cash dividends are reinvested in new share acquisitions in the plan, they would be treated the same as new contributions and would be added to the contribution base eligible for inflation adjustment.
6. Special rules would be needed for inflation adjustment in respect of contributions to, or withdrawals from, the plan during the year so that contributions are indexed only over the number of days that they are actually retained within the plan.

Table 6 illustrates the calculation of taxable capital gains under this proposal for an investor contributing \$1,000 to an RSIP at the beginning of the year. The plan acquires a portfolio of common shares which have a fair market value of \$1,150 at the end of the year. Assuming an inflation rate of 10 per cent per annum, the contribution base is indexed to \$1,100 at the end of the year. The real capital gain on the shares in the plan is thus \$50, one-half of which would be taxable in the year. Had the shares been acquired outside the plan, the net taxable capital gain would have been \$75. In this case, taxation of the gains would, of course, have been deferred until realization through sale of the shares.

Table 6

**Calculation of Taxable Capital Gains under a
Registered Shareholder Investment Plan**

(Illustrative example, assuming inflation rate of 10 per cent, and a contribution of \$1,000 at start of year)

	Share purchases during the year	Value at year-end
	(dollars)	
Company A	400	600
Company B	200	100
Company C	300	350
Company D	100	100
	1,000	1,150
Indexed contribution base	= 1,100	
Real capital gain	= 1,150 – 1,100 = 50	
Taxable capital gain	= 25	
Taxable capital gain if shares are purchased outside the plan	= 75	

Under this plan, the indexing adjustment as proposed would avoid any need to apply a separate factor for each share held in the plan. This would considerably simplify the calculation of the indexing adjustment. There would be no need for keeping records of acquisition and disposal dates of each share in the plan separately. It would not in any way affect the day-to-day trading of shares in the plan.

All accounting for investments in an RSIP would be done by the investment dealer or other specified institution. At the end of each year, the investment dealer would provide each investor with an information return stating total dividends and real capital gains. The taxpayer would then simply report these amounts on his tax return as under the current system.

Offsetting Tax Changes

The tax treatment proposed for indexed loans and indexed term deposits causes real interest income to be taxed in the same way as other income. It is thus fully consistent with what would be desired in a fully-indexed system. The tax relief afforded to individuals who purchase indexed term deposits removes the excess taxation to which real interest income is now subject in inflationary periods.

In the case of capital gains, the situation is more complex. Capital gains taxation now includes two tax preferences: taxation of only one-half of the gains, and a deferral of tax until the gains are realized. When the taxation of capital gains was introduced in 1972, these preferences were explicitly recognized as in part serving to offset the effects of inflation, though the rate of inflation was then far below current levels. If capital gains were indexed and thus taxed only to the extent that they exceed inflation, it might be appropriate to modify the tax preferences in recognition of the fact that the inflation-offsetting role of such preferences was no longer relevant.

The RSIP as described above results in taxation of real capital gains on an accrual basis, substantially simplifying the calculation of the indexing adjustment. The operation of the plan would become quite complex if the gains were not to be taxed on an accrual basis. In that case, indexation adjustments would need to be applied on each share purchase separately and precise records would have to be kept for dates of purchase and sale. New rules would have to be developed for the indexation of a given class of shares acquired at different dates. The current concept of averaging the cost base of identical shares would no longer be appropriate.

In addition to simplifying administration, taxation on an accrual basis would also remove the present opportunity for deferral of tax. It would thus serve as a partial offset to the reduction in the effective rate of tax on shares in an RSIP. Since the plan is confined to publicly-traded shares, their valuation would pose no difficulties.

One advantage of taxing RSIP capital gains on an accrual basis is that this would facilitate a relaxation of the current restrictions on the extent to which allowable capital losses may be offset against taxable income from other sources. The reason for the current restriction is to prevent taxpayers from realizing capital losses while at the same time deferring tax on unrealized accrued gains. With capital gains and losses on shares in an RSIP taxed on an accrual basis, it would be appropriate to permit allowable capital losses accrued in an RSIP to be applied against other taxable income without any limit, thus reducing investors' exposure to risk.

The other tax preference in the form of half-taxation of capital gains would be continued in respect of *real* capital gains accrued on shares in an RSIP. One important reason for the continuation of this preference for corporate shares is the need for maintaining an approximate balance between the taxation of retained corporate earnings and dividends. Under the present rules, distributions of corporate profits qualify for the dividend tax credit in the hands of individual shareholders. This credit has the effect of reducing the effective rates of tax on dividend receipts to approximately one-half, particularly for those in higher tax brackets. Retained earnings, on the other hand, get reflected in an appreciation in the value of corporate shares. To ensure that the tax system is neutral in its effect on choices between distribution and retention of corporate profits, retained earnings reflected in capital gains for shareholders should be taxed at the same effective rate as dividends and at the same time. Half-taxation of real accrued capital gains thus serves the purpose of approximately equalizing the taxes on retained earnings and dividends for publicly-traded shares held in an RSIP. It results in a more uniform treatment of shares of companies with different payout ratios.

The RSIP scheme would be of considerable benefit to shareholders and so encourage investment in Canadian equities. It would result in a substantial reduction in the average effective rates of tax on the real capital gains received by shareholders. For a share with an average real rate of appreciation, indexation at current inflation rates would have the effect of reducing taxable capital gains to less than 15 per cent of nominal capital gains, as compared to 50 per cent under current tax rules. In virtually all cases, individuals would obtain a higher after-tax rate of return on shares held in a RSIP than they do under the current tax rules.

Related Tax Provisions

As for investors in indexed term deposits, it would be necessary to restrict the deductibility of carrying charges on funds borrowed to make a contribution to an RSIP. As with indexed term deposits, it would not be appropriate to include income earned on RSIP assets in amounts to which the \$1,000 investment income deduction applies.

There would be no change in the tax treatment of capital gains realized on assets not held in an RSIP.

Extension to Other Assets

An issue that arises in discussion of the RSIP proposal is whether the proposed method of indexing capital gains on publicly-traded shares could be extended to other assets. Though desirable on conceptual grounds for all assets, this indexation can be implemented easily for shares in an RSIP because of the ease of annual valuation and restrictions on interest deductibility. An extension to other assets would require that an annual valuation of such assets be feasible. It would also be necessary to impose a similar restriction on the deductibility of interest on funds borrowed to finance the purchase of an indexed asset. Further, while half taxation of accrued real capital gains on publicly-traded shares is appropriate in order to ensure uniform treatment of retained and distributed earnings that are taxed at the corporate level, this consideration would not apply to other assets which are indexed.

The RSIP plan has been limited to common shares listed on Canadian stock exchanges because accrual-based taxation can be easily implemented for such shares and because doing so makes administration of an RSIP much easier. The yearly appraisals of market value for other types of assets would be costly for owners of such property and difficult for revenue authorities to check. There would also be difficulties in implementing the restrictions on the deductibility of interest on funds borrowed to finance such other assets. The difficulty of implementing these other facets of the RSIP scheme for assets other than publicly-traded listed shares makes extension of this scheme impractical at this time. Moreover, these difficulties are compounded by the revenue costs and potential for windfall gains that could be associated with such extensions.

7. Effects of Proposals for Limited Indexation

The indexation proposals outlined in this paper would, if adopted, have important effects on savings and investments, government revenues, and the relative distribution of tax liabilities. Their initial effects would in turn have broader implications for economic activity and employment. While some of these have been previously touched upon at various points in the discussion, it is useful to collect and expand upon them.

Effects on Savings and Investment

The most important of these effects would arise from the lower costs to borrowers and higher after-tax rates of return to savers. An additional beneficial effect would be the lowering of risk to borrowers and lenders resulting from the introduction of indexed financial instruments.

As noted previously, at current inflation rates the tax on the purely inflation-related portion of interest received by savers could amount to as much as 3 to 6 percentage points. The proposals would eliminate this for funds placed in indexed term deposits. These tax savings would thus be available to benefit either savers (in the form of higher real after-tax returns on their deposits) or borrowers (in the form of lower borrowing costs) or both. Whether the benefits go predominantly to borrowers or to depositors would be determined by market forces. If the potential supply of funds from the indexed deposits is large relative to the potential demand for loans by eligible borrowers, then most of the tax benefits would accrue to borrowers. The magnitude of demand for loans would, of course, depend on the scope of eligibility for them. The broader the eligibility, the greater the demand and the less likely that the majority of benefits would flow to borrowers.

The restrictions placed on the supply side are that only individuals resident in Canada would be eligible to make such deposits and that the term of the deposits would be a minimum of one year. Even with these restrictions the supply of funds for the indexed deposits would be large. There is a substantial pool of funds in term deposits at the present time. For example, at the beginning of 1982 there were \$44 billion in fixed term personal savings deposits at chartered banks alone. An almost equivalent sum was reported as term deposits, guaranteed investment certificates and debentures at trust companies. Other financial institutions also accept funds from individual Canadians for term investments. Some of the funds invested in Canada Savings Bonds could also flow into the indexed deposits. In total, therefore, there are substantial funds available which could form the basis for investment in the new type of deposit.

If a large proportion of these funds were now tied up in three- and five-year deposits, it would affect the operation of the plan in the phase-in period. However, the shortening of deposit terms that has occurred in response to inflation means that historically large amounts of funds on term deposit are now in the shorter terms. Deposits thus could begin to switch to the new term deposits relatively quickly after they became available.

There are a number of economic and financial reasons why only a portion of existing term deposits would switch to the new plan. It would not be advantageous to make such a switch where marginal income tax rates are low or the interest income is non-taxable. This occurs for those depositors for whom the \$1,000 investment income deduction is not exceeded or for those with low incomes. In 1979, the latest year for which detailed data are available, some 40 per cent of deposit interest was in amounts not exceeding \$1,000. Of the remainder, approximately 50 per cent went to individuals with incomes of less than \$20,000. Even taking these various factors into account, however, there is a substantial pool of funds that might be attracted by the new indexed deposit certificates.

The size of the demand for funds depends critically on the eligibility criteria established for borrowers. At the outset, these would be limited to loans to buyers of new homes, as well as to loans to finance investment by small business, farmers and fishermen. The expected mortgage financing for new home purchases would be some \$3 billion annually. The demand for funds from small business and from farmers and fishermen would be much larger. If all of the new investments by them were to be financed by loans under this proposal, it could amount to \$15 to \$18 billion per annum. Including each of these demand factors still brings a total demand for new funds that would likely not exceed \$18 to \$20 billion annually once the market had fully responded to the new tax indexing initiatives. This amount would likely be smaller in the first year in which the proposed measures are effective.

This suggests that as long as eligibility is restricted to loans for new house purchases and loans to finance investment by small businesses and farmers and fishermen, the potential size of supply and demand for funds is likely to result in a significant portion of the benefits from the tax reduction being initially passed on to borrowers in the form of lower borrowing costs in the initial years. The pre-tax interest rate on the indexed deposits could be 4 to 5 percentage points lower than on conventional term deposits. On an after-tax basis, investors in indexed deposits would still be better off than with conventional term deposits. It is very likely that they will, at a minimum, have the value of their deposits protected from erosion by inflation on an after-tax basis, i.e., that the after-tax rate of interest would be at least equal to the rate of inflation. In recent years, by contrast, the after-tax return on conventional term deposits has generally been less than the rate of inflation for most middle- and upper-income individuals with interest income not covered by the \$1,000 exclusion.

The introduction of new financial instruments plus the change in tax treatment would reduce the risk faced by borrowers and lenders. This would increase the

attractiveness of longer term loans. As well, indexed financial instruments would offer borrowers the possibility of arranging their loan repayments in such a way as to reduce cash flow problems they now face due to inflation-induced higher interest rates. These effects will reinforce the benefits of lower borrowing costs in increasing investment and economic activity in the sectors eligible for the loans.

There may also be important longer-term benefits of the measure in smoothing out the cyclical variation in economic activity. To the extent that economic resources that would otherwise be unemployed now are used to add to the capital stock available in the economy, there would be less tendency for price increases later as inflation and interest rates are reduced generally and as economic activity improves.

As inflation and interest rates decline, the effects of the measures would naturally be reduced, though they would not be eliminated entirely. The longer run impact of the measure would also depend crucially on its scope. As indicated elsewhere it would be desirable on economic grounds to broaden the scope of the measure once experience with it had been obtained and if the revenue costs are manageable. If it were not broadened beyond the initial restrictions outlined in this paper, there is a risk that the measure could itself contribute to economic distortions that result in undesirable misallocations of Canada's resources in the long run.

As the plan matures, the differences between real interest rates on the indexed term deposits and rates on conventional deposits would be expected to narrow. This is because in the long run the supply of funds would grow, other things remaining equal, at basically the rate of growth of GNP, while the demand for funds or loans outstanding would be expected to grow much faster during the initial years.

The gradual broadening of the list of qualifying borrowers for indexed loans would also have a similar effect. As this happens, the benefits of tax indexation would no longer be exclusively focused on new home buyers, small businessmen and farmers and fishermen, but would instead be dispersed more broadly among all sectors in the economy and among lenders and borrowers.

The effects of the share investment plan would be less direct, but similar. It would increase the attractiveness of shares of public corporations for individual Canadians. Inflation accounts for a very significant portion of accrued capital gains on most equities and the indexation of their cost base for tax purposes would result in a net reduction in tax. The plan should facilitate the raising of new risk capital by Canadian businesses.

Effects on Housing and Small Business

The proposal to index interest income for tax purposes would lead to a reduction in interest costs to new home buyers and small businesses and farmers and fishermen. This in turn should lead to an increase in housing starts and additional business investment. The speed with which this occurs would depend upon how fast financial institutions are able to develop the new loan instruments and respond to the initiative, as well as upon the demand for the instruments.

Because of the current slack in the construction industry, the likely increase in demand for housing could be met without any significant increase in house prices. Competition among builders and developers would keep house prices from rising substantially. Additional housing construction in the current period would have the effect of reducing upward pressure on house prices during the next recovery.

For small businesses and farmers and fishermen, the major potential effect of the proposed indexation initiatives would be a significant increase in the supply of funds at lower interest rates. This would in turn reduce the liquidity squeeze faced by small businesses trying to expand.

Revenue Costs

By reducing the amount of personal investment income subject to tax, the limited indexation initiatives would reduce the income tax revenues of the federal government in the absence of any offsetting measures to raise revenues from other sources. Revenues of the provinces with tax collection agreements with the federal government (under which their income tax is expressed as a percentage of the federal tax) would also be reduced. The size of these reductions in revenues obviously depends crucially on the scope of the measure, as well as on the level of inflation and interest rates at the time it is introduced and on the number of savers and borrowers who take advantage of the scheme.

The magnitudes of these variables are uncertain. However, if the indexation initiative were applied to new home buyers, small businesses and farmers and fishermen and attracted approximately \$10 to \$12 billion of deposits in the first full year it was effective, its direct impact on federal revenues would be a reduction of approximately \$600 million⁽⁵⁾ assuming current levels of interest rates and inflation. Revenues of the nine provinces in the tax collection agreements with the federal government would be reduced by approximately \$125 million. Over three-quarters of this revenue cost would be in respect of loans to small businesses and farmers and fishermen.

⁽⁵⁾Federal revenue cost estimates include an increase in transfers to the provinces under federal-provincial fiscal arrangements due to the decrease in federal basic tax. Provincial revenue costs are lower by a corresponding amount.

The revenue costs could increase significantly in subsequent years, but then would decline as interest rates fall. In the second year following implementation, the amount of indexed loans and deposits could more than double. If interest rates and inflation were to remain unchanged, this would result in a proportionate increase in the direct impact on tax revenues. However, reductions in interest rates and in the difference between rates on indexed and conventional deposits would reduce the revenue impact. Further growth in loans would occur in subsequent years. Once the plan matured, the total amounts of loans and deposits would then grow at the same rate as the economy. The magnitude of mature system revenue costs could vary widely, depending on the extent to which eligibility restrictions were relaxed as well as on other factors. As inflation and interest rates decline, the revenue costs of the measure would automatically come down.

The revenue cost for a registered shareholder investment plan (RSIP) would vary greatly from year to year depending on fluctuations in the stock market, inflation rates and the general response to the plan. Over a long period, real capital gains on publicly-traded shares are estimated to average 3 to 3.5 per cent per annum. At current rates of inflation, real capital gains would thus account for only one-fifth to one-quarter of nominal capital gains. The indexation proposed, combined with one-half exclusion of real capital gains, would imply that the taxable capital gains would be only 10 to 15 per cent of nominal capital gains on shares held in an RSIP, compared to 50 per cent under the current rules. The effect of taxing on an accrual basis would partially offset the revenue costs in early years. Nevertheless, the net federal revenue cost associated with the RSIP proposal would be on the order of \$100 million per annum.

The direct effects of the proposed measures on tax revenues would be offset by additional tax revenues on income generated by the expansionary effects of the measures. In addition, the costs of unemployment benefits and other government expenditures would be reduced. These expansion-induced offsets could be substantial in the initial years, but could diminish in later years.

Introduction of the limited indexation initiatives proposed in this paper may require other measures in order to neutralize their impact on the federal deficit. Whether this should be done if the proposed initiatives were adopted is an issue that would have to be addressed in the light of the economic and fiscal circumstances prevailing at the time of implementation.

Redistribution of Tax Liabilities

Tax reductions related to the investment income of individuals would accrue largely to retired individuals and to middle- and upper-income taxpayers. There are two reasons for this. First, investment income tends to accrue more than proportionately to these taxpayers. Second, lower-income taxpayers have a greater proportion of their interest already sheltered by the \$1,000 investment income deduction. If the benefits of the measure were to accrue only to inves-

tors, the measure would thus tend to alter the relative distribution of personal income tax liabilities in favour of upper-income individuals. However, there are a number of factors that qualify this conclusion. First, as noted previously, it is probable that at least in the short run a large share of the tax reduction benefits will not go to savers but rather will be passed on, through the operation of market forces, to borrowers — home buyers, small businessmen and farmers and fishermen — in the form of lower interest rates. This will benefit both borrowers and those who gain from the jobs that are created by the increase in investment. Second, the measure would essentially remove a tax on investment income that arises solely because of inflation interacting with the current tax system. It corrects a mismeasurement of income. Lastly, the measures outlined in this paper offer benefits to *all* savers by reducing the risk they face in an inflationary period and offering them the possibility of saving in a deposit that provides greater protection against inflation. This reduction in risk may be of even greater importance than the tax savings to older individuals who depend on interest income to support themselves during retirement.

8. Summary and Conclusion

This paper has reviewed the nature of tax distortions induced by inflation and the implications of inflation for access to financing for small businesses and home buyers. While the income tax system recognizes the interaction of inflation and the tax system, both by the indexing of exemptions and tax-bracket limits and also through a number of ad hoc provisions, there remains the need to correct the mismeasurement of investment income and business income that occurs during an inflationary period.

While comprehensive corrections for all the tax-related effects of inflation are not feasible at the present time, the paper outlines two initiatives for limited indexation. The proposal for indexed term deposit certificates would create a source of funds that would be available to new home buyers, small businesses and farmers and fishermen at lower interest rates. It would also provide to retired individuals and other Canadian savers a greater assurance against the erosion of the real value of their accumulated savings by inflation. The proposed Registered Shareholder Investment Plan would ensure that capital gains on publicly-traded common shares of Canadian corporation are taxable only to the extent they exceed the rate of inflation. This would make it more attractive for individual Canadians to invest in shares of Canadian corporations and provide more risk capital for business expansion.

The recent Green Paper on the Budget Process indicated the desirability of the Minister of Finance issuing discussion papers from time to time on important tax issues and proposals under consideration. The major purpose of this paper is to elicit comments on the two proposals for limited indexation that have been presented. While the government welcomes comments and public response on all aspects of the proposal, the following issues appear to be of particular interest:

1. the desirability of providing selective corrections for inflation in the tax system at the risk of introducing some new economic distortions into the system;
2. the desirability of restricting the use of funds from indexed term deposit certificates to lower interest costs to new home buyers, small businesses, and farmers and fishermen;
3. the types of financial institutions that should be eligible to provide the indexed term deposit certificates and make the indexed loans to eligible borrowers;
4. the design features that might be built into the indexed loans to enhance their safety and acceptability for borrowers and lenders, including the amortization period of mortgages and loans, conditions for renegotiation and renewal, the extent to which repayments are indexed, loan-to-value ratios, and initial gross debt service ratios;

5. administrative difficulties that could affect the implementation of the proposals;
6. the desirability of broadening the list of eligible borrowers, recognizing that while allowing a broader group to qualify reduces distortions, it would reduce the interest rate advantage that would likely find its way to the eligible borrowers and would increase revenue costs to the government;
7. the desirability of providing an indexing adjustment in respect of capital gains on publicly-traded common shares of taxable Canadian corporations, given that it is not currently feasible to extend it to capital gains on other properties;
8. the agents that would be eligible to administer Registered Shareholder Investment Plans;
9. the effects of the proposals on existing financial markets; and
10. the economic and financial effects of the proposals on interest rates, the level of savings, activity in the housing industry and on business investment.

- les prêteurs, notamment quant à la période d'amortissement des hypothèques et des prêts, aux conditions de renégociation et de renouvellement, à la mesure dans laquelle les remboursements seraient indexés, au rapport prêt/valeur et au coefficient initial d'amortissement brut de la dette?
5. Quelles sont les difficultés administratives susceptibles de nuire à la mise en œuvre des propositions?
 6. Est-il souhaitable d'élargir la liste des emprunteurs admissibles, compte tenu que, si cet élargissement diminuait les distorsions, il réduirait aussi l'avantage procuré en matière de taux d'intérêt, qui reviendrait vraisemblablement aux emprunteurs admissibles et accroîtrait le manque à gagner pour le gouvernement?
 7. Est-il souhaitable d'indexer les gains en capital sur les actions ordinaires négociées publiquement des sociétés canadiennes imposables, étant donné qu'il n'est pas possible actuellement d'étendre ce mécanisme aux gains en capital sur d'autres biens?
 8. Quels intermédiaires devraient être autorisés à administrer le Régime enregistré de placements-actions?
 9. Quels seraient les effets des propositions sur les marchés financiers?
 10. Quels seraient les effets économiques et financiers des propositions sur les taux d'intérêt, le niveau de l'épargne, l'activité dans le secteur du bâtiment et les investissements des entreprises?

8. Résumé et conclusion

Ce document a passé en revue les distorsions fiscales entraînées par l'inflation et les effets de cette dernière sur l'accès au financement des petites entreprises et des acheteurs de maison. Bien que le régime fiscal tienne compte de l'interaction de l'inflation et de l'impôt, tant par l'indexation des exemptions et du barème d'imposition des particuliers que par plusieurs dispositions ponctuelles, il reste nécessaire de corriger les inexactitudes entraînées par l'inflation dans la mesure des revenus de placements et des revenus d'entreprises.

Une prise en compte complète de tous les effets fiscaux de l'inflation n'est pas possible à l'heure actuelle, mais le document expose deux propositions d'indexation limitée. La proposition de certificats de dépôts à terme indexés créerait une source de financement qui serait mise à la disposition des acheteurs d'un logement neuf, des petites entreprises, des agriculteurs et des pêcheurs à des taux d'intérêt moins élevés. Cette proposition donnerait également aux retraités et aux autres épargnants canadiens une plus grande protection contre la baisse de valeur réelle de leur épargne entraînée par l'inflation. Le régime enregistré de placements-actions qui est proposé assurerait que les gains en capital sur les actions ordinaires négociables publiquement des sociétés canadiennes ne sont imposables que dans la mesure où ils dépassent le taux d'inflation. Ainsi, les particuliers canadiens seraient plus intéressés à acheter des actions de sociétés canadiennes et les entreprises auraient à leur disposition un plus gros volume de capitaux pour financer leur expansion.

Le Livre vert sur le processus budgétaire, publié récemment, indiquait qu'il était souhaitable que le ministère des Finances publie des documents d'étude sur les questions et les propositions fiscales importantes en cours d'examen. Ce document vise principalement à solliciter des observations sur les deux propositions d'indexation limitée qui sont présentées. Le gouvernement est désireux de connaître le point de vue du public sur tous les aspects des propositions, mais les questions suivantes lui semblent revêtir un intérêt particulier:

1. Est-il souhaitable de prévoir une indexation sélective dans le régime fiscal, au risque d'introduire de nouvelles distorsions économiques?
2. Est-il souhaitable de limiter l'usage de fonds provenant des dépôts à terme indexés, à des taux d'intérêt moins élevés, aux acheteurs d'un logement neuf, aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs?
3. Quelles catégories d'institutions financières devraient être autorisées à offrir des certificats de dépôts à terme indexés et à consentir des prêts indexés aux emprunteurs admissibles?
4. Quelles caractéristiques pourraient être incorporées aux prêts indexés afin de les rendre plus sûrs et plus acceptables pour les emprunteurs et

Redistribution du fardeau fiscal

cours des premières années du système. Néanmoins, la baisse nette des recettes fédérales attribuable au RFPA serait de l'ordre de \$100 millions par an.

Les effets directs des mesures proposées sur les recettes fiscales seraient compensés par les recettes supplémentaires encaissées sur les revenus engendrés par l'expansion que stimulerait ces mesures. De plus, le coût des prestations de chômage et d'autres programmes publics serait réduit. Ces effets compensatoires dus à l'expansion pourraient être appréciables les premières années, mais ils diminueraient ensuite.

L'instauration des mécanismes d'indexation limitée proposés dans ce document pourrait obliger à prendre d'autres mesures qui en compenseraient l'effet sur le déficit fédéral. L'opportunité de ces mesures, au cas où les initiatives proposées seraient adoptées, devrait être appréciée à la lumière du contexte économique et financier du moment.

Les économies d'impôts sur les revenus de placements des particuliers bénéficieraient en grande partie aux retraités ainsi qu'aux contribuables à revenu moyen ou élevé. Cela est dû à deux raisons. D'abord, les revenus de placements tendent à revenir de façon plus que proportionnelle à ces contribuables. Ensuite, pour les contribuables à revenu modeste, les revenus de placements sont déjà protégés dans une plus large mesure par la déduction de \$1,000. Si les avantages de la mesure proposée ne revenaient qu'aux investisseurs, cette mesure aurait tendance à modifier la répartition relative de l'impôt des particuliers en faveur des contribuables à revenu supérieur. Plusieurs facteurs viennent cependant atténuer cette conclusion. En premier lieu, comme il a été noté précédemment, il est probable que, au moins à court terme, une forte proportion de la diminution d'impôt bénéficierait non pas aux déposants, mais aux emprunteurs — acheteurs de maison, petites entreprises, agriculteurs et pêcheurs — par le jeu du marché, sous forme d'un abaissement des taux d'intérêt. Cela bénéficierait tant aux emprunteurs qu'à ceux qui obtiendraient les emplois créés grâce à une stimulation des investissements. En second lieu, la mesure proposée éliminerait un impôt sur des revenus de placements qui sont dus uniquement à l'interaction de l'inflation et du régime fiscal actuel. Elle corrigerait une mesure inexacte du revenu. Enfin, les mesures exposées dans ce document offrent des avantages à tous les épargnants en diminuant les risques auxquels ils font face en période d'inflation et en leur offrant la possibilité d'épargner dans un compte de dépôt qui leur fournit une meilleure protection contre l'inflation. Cette diminution des risques pourrait être encore plus importante que l'économie d'impôt pour les particuliers âgés qui dépendent des revenus d'intérêt pour subvenir à leurs besoins pendant leur retraite.

ce dernier (et qui expriment leurs impôts directs en proportion de l'impôt fédéral de base) seraient également réduites. Ce manque à gagner dépendrait évidemment de l'ampleur des mesures, de l'inflation et des taux d'intérêt au moment où ces dernières seraient instaurées, ainsi que du nombre des emprunteurs et des épargnants qui se prévaudraient du système.

Le niveau de ces variables est incertain. Cependant, si le mécanisme d'indexation s'appliquait aux acheteurs d'un logement neutre, aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs et qu'il attire \$ 10 à \$ 12 milliards de dépôts au cours de sa première année complète d'application, son effet direct sur les recettes fédérales serait une baisse d'environ \$600 millions⁽⁵⁾, aux taux actuels d'intérêt et d'inflation. Les recettes des neuves provinces ayant une entente de perception fiscale avec le gouvernement fédéral seraient réduites d'approximativement \$ 125 millions. Plus des trois quarts de ce manque à gagner correspondraient aux prêts accordés aux petites entreprises, aux agriculteurs ainsi qu'aux pêcheurs.

Cette perte de recettes fiscales pourrait augmenter sensiblement au cours des années ultérieures, mais diminuer lorsque les taux d'intérêt baisseraient. Au cours de la deuxième année d'application, le montant des prêts et des dépôts pourrait plus que doubler. Si les taux d'intérêt et l'inflation demeuraient inchangés, il résulterait une hausse proportionnelle des effets directs sur les recettes fiscales. Toutefois, une diminution des taux d'intérêt et de l'écart entre les taux offerts sur les dépôts indexés et sur les dépôts ordinaires réduirait ce manque à gagner. Les prêts continueraient à s'accroître les années suivantes. Une fois que le régime serait parvenu à maturité, le volume total des prêts et des dépôts augmenterait au même rythme que l'économie. L'ampleur du manque à gagner dans un système parvenu à maturité pourrait varier sensiblement, tout dépendant de l'assouplissement des mesures limitant l'admissibilité ainsi que d'autres facteurs. Lorsque l'inflation et les taux d'intérêt baisseraient, le manque à gagner diminuerait automatiquement.

La baisse des recettes fiscales attribuable au Régime enregistré de placements-actions varierait considérablement d'une année à l'autre en raison des fluctuations du marché boursier, des taux d'inflation et de la réaction générale au nouveau régime. Sur une longue période, les gains en capital réels sur les actions négociées publiquement sont évalués à 3 à 3,5 pour cent en moyenne par an. Aux taux actuels d'inflation, les gains en capital réels représenteraient donc entre un cinquième et un quart seulement des gains en capital nominaux. L'indexation proposée, jointe à l'exonération de la moitié des gains en capital réels, ferait que les gains en capital impossibles ne seraient que de 10 à 15 pour cent des gains en capital nominaux sur les actions détenues dans un REPA, contre 50 pour cent dans le système actuel. L'effet de l'imposition des gains à mesure qu'ils sont courus compenserait partiellement le manque à gagner au

⁽⁵⁾ Les estimations de manque à gagner fédéral comprennent une majoration des transferts versés aux provinces en vertu des arrangements fiscaux entre le fédéral et les provinces, au titre d'une diminution de l'impôt fédéral de base. Les manques à gagner provinciaux sont diminués d'un montant correspondant.

En diminuant les revenus personnels de placements passibles de l'impôt sans mesures compensatoires pour relever par ailleurs les recettes, les propositions d'indexation limitée diminueraient les recettes fiscales du gouvernement fédéral. Les recettes des provinces ayant conclu une entente de perception fiscale avec

Manque à gagner

Pour les petites entreprises et pour les agriculteurs et pêcheurs, le principal effet des mesures proposées d'indexation serait d'accroître sensiblement l'offre de fonds, à des taux moins élevés. Cela atténuerait les problèmes de trésorerie auxquels sont confrontées les petites entreprises en expansion.

En raison de la stagnation actuelle de l'industrie du bâtiment, la hausse prévue de la demande de logements pourrait être absorbée sans augmentation sensible du prix des maisons. La concurrence entre les entrepreneurs et les promoteurs empêcherait le prix des logements d'augmenter considérablement. Une augmentation des mises en chantier résidentielles, dans le contexte actuel, atténuerait les tensions à la hausse du prix des maisons au cours de la reprise ultérieure.

La proposition d'indexation des revenus d'intérêt entraînerait une baisse des frais d'intérêt pour les acheteurs d'une maison neuve ainsi que pour les petites entreprises, les agriculteurs et les pêcheurs. Il pourrait en résulter une augmentation des mises en chantier d'habitations et des investissements des entreprises. La rapidité de cette réaction dépendrait de la vitesse à laquelle les institutions financières pourraient mettre en place de nouveaux instruments de prêt et réagir à cette initiative, de même que de la demande de ces nouveaux instruments indexés.

Effets sur le logement et la petite entreprise

L'élargissement graduel de la liste des emprunteurs admissibles aux prêts indexés aurait un effet analogue. Les avantages de l'indexation fiscale ne reviendraient alors plus exclusivement aux acheteurs d'un logement neuf, aux petites entreprises et aux pêcheurs et agriculteurs; ils seraient répartis plus largement entre tous les secteurs de l'économie et entre les prêteurs et les emprunteurs. Le régime proposé de placements-actions aurait des effets moins directs, mais du même genre. Il rendrait les actions de sociétés publiques plus intéressantes pour les particuliers canadiens. L'inflation représente une très forte proportion des gains en capital courus sur la plupart des actions et l'indexation fiscale de leur coût de base entraînerait une diminution nette d'impôt. Le régime proposé devrait faciliter l'obtention de nouveaux capitaux à risque par les entreprises canadiennes.

être de 4 à 5 points plus faible que sur les dépôts à terme habituels. Après impôt, les investisseurs qui feraient des dépôts indexés obtiendraient encore un meilleur rendement qu'avec un dépôt à terme ordinaire. Selon toute probabilité, la valeur de leurs dépôts serait au moins protégée contre le baisse de pouvoir d'achat due à l'inflation, après impôt, c'est-à-dire que le taux d'intérêt après impôt serait au moins égal au taux d'inflation. Au cours des dernières années, par contre, le taux de rendement après impôt des dépôts à terme ordinaires a généralement été inférieur à l'inflation pour la plupart des particuliers à revenu moyen ou supérieur dont les revenus d'intérêt ne sont pas protégés par l'exonération de \$1,000.

L'instauration de nouveaux instruments financiers, jointe aux modifications du régime fiscal, atténuerait les risques courus par les emprunteurs et par les prêteurs. Cela rendrait les prêts à moyen ou à long terme plus intéressants. De même, les instruments financiers indexés donneraient aux emprunteurs la possibilité d'organiser le remboursement de leurs emprunts de manière à diminuer les problèmes de trésorerie que leur occasionnent à l'heure actuelle les taux d'intérêt plus élevés dus à l'inflation. Ces effets renforcerait les avantages dus à l'abaisssement des frais d'emprunt en stimulant l'investissement et l'activité économique dans les secteurs admissibles aux prêts.

La mesure proposée pourrait aussi produire des avantages importants à plus long terme en atténuant les variations conjoncturelles de l'activité économique. Dans la mesure où les ressources économiques qui seraient autrement inemployées serviraient à accroître le stock de capital disponible dans l'économie, la tendance à l'augmentation des prix serait moins marquée ultérieurement, lorsque l'inflation et les taux d'intérêt diminuerait et que l'activité économique se redresserait.

A mesure que l'inflation et les taux d'intérêt baisseraient, les effets de ces mesures seraient évidemment moins marqués, sans pour autant disparaître entièrement. Les effets à moyen terme des mesures proposées dépendraient essentiellement de leur champ d'application. Comme il est indiqué par ailleurs, il serait souhaitable pour des raisons économiques d'élargir la portée des mesures, une fois plus familiers avec leur application et que le manque à gagner serait plus réduit. Si les mesures n'étaient pas élargies au-delà du champ d'application limitée qui est proposé dans ce document, elles risqueraient d'entraîner des distorsions économiques qui se traduiraient par une mauvaise affectation des ressources à long terme.

Au fil de l'expérience, la différence entre les taux d'intérêt réels sur les dépôts à terme indexés et les taux sur les dépôts ordinaires devrait normalement s'atténuer. Cela est dû au fait que l'offre de fonds augmenterait à long terme, toutes choses restant égales par ailleurs, à peu près au même rythme que le PNB, tant dis que la demande de fonds ou que l'encours des prêts progresseraient beaucoup plus vite pendant les premières années.

Certains des fonds placés en Obligations d'épargne du Canada pourraient également être drainés par les comptes de dépôts indexés. Dans l'ensemble, il existe par conséquent une masse de fonds considérable qui pourrait être placée dans ce nouveau genre de dépôt.

Si une forte proportion de ces fonds était actuellement immobilisée dans des dépôts à trois et à cinq ans, cela influerait sur le fonctionnement du mécanisme pendant sa période de démarrage. Cependant, en raison du raccourcissement de l'échéance des dépôts entraîné par l'inflation, une proportion relativement forte des dépôts à terme est placée actuellement à des échéances plus courtes. Par conséquent, les fonds pourraient commencer à s'orienter vers les nouveaux dépôts à terme relativement tôt après l'annonce du nouveau système.

Il existe un certain nombre de raisons économiques et financières pour lesquelles une partie seulement des dépôts à terme existants serait placée dans le nouveau mécanisme. Ce changement ne serait pas avantageux dans les cas où le taux marginal d'imposition des revenus est faible ou quand les intérêts ne sont pas impossibles. C'est le cas pour les déposants dont les revenus de placement ne dépassent pas la déduction actuelle de \$1,000, ou qui ont un faible revenu. En 1979, dernière année pour laquelle on dispose de statistiques détaillées, environ 40 pour cent de l'intérêt sur les dépôts ne dépassaient pas \$1,000. Sur le reste, environ 50 pour cent étaient reçus par des contribuables à revenu inférieur à \$20,000. Cependant, même si l'on tient compte de ces facteurs, un volume important de fonds pourrait être attiré par les nouveaux certificats de dépôts indexés.

La demande de fonds dépend essentiellement des critères d'admissibilité imposés aux emprunteurs. Au début, ces derniers pourraient être limités aux achetés aux emprunteurs d'un logement neuf ainsi qu'aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs qui empruntent pour financer des investissements productifs. La demande de financement hypothécaire pour les achats de maisons neuves pourrait être d'environ \$3 milliards par an. La demande de fonds des petites entreprises ainsi que des agriculteurs et des pêcheurs serait beaucoup plus importante. Si les nouveaux investissements de ces emprunteurs étaient entièrement financés par des prêts indexés, la demande pourrait atteindre entre \$15 et \$18 milliards par an. La prise en compte de tous ces éléments donne une demande globale de capitaux d'emprunt qui ne dépasserait sans doute pas \$18 à \$20 milliards par an, une fois que le marché aurait entièrement réagi au nouveau mécanisme d'indexation. Cette demande serait vraisemblablement plus faible au cours de la première année d'application.

Cela porte à croire que, tant que l'admissibilité des emprunteurs serait limitée aux prêts destinés à l'achat d'un logement neuf ou au financement des investissements des petites entreprises et des agriculteurs ou pêcheurs, l'offre et la demande prévisibles de fonds seront tels que l'avantage des économies d'impôt reviendra vraisemblablement en bonne partie, dans la phase initiale, aux emprunteurs, sous forme d'un abaissement des frais d'emprunt au cours des années initiales. Le taux d'intérêt avant impôt sur les dépôts indexés pourrait

7. Effets des propositions d'indexation limitée

Les propositions d'indexation présentées dans ce document auraient, si elles étaient adoptées, des effets importants sur l'épargne et l'investissement, les recettes publiques et la répartition du fardeau fiscal. Il en résulterait des conséquences plus larges pour l'activité économique et l'emploi. Certains de ces effets ont déjà été évoqués, mais il convient maintenant d'en faire un exposé plus détaillé.

Effets sur l'épargne et l'investissement

Le plus important de ces effets serait l'abaissement du coût de financement pour les emprunteurs et l'augmentation du taux de rendement après l'impôt pour les épargnants. Une autre conséquence positive serait la diminution des risques pour les emprunteurs et les prêteurs, grâce à l'instauration d'instruments financiers indexés.

Comme il a été indiqué, au taux actuel d'inflation, l'impôt frappant la partie de l'intérêt reçu par les épargnants qui correspond strictement à l'inflation peut atteindre 3 à 6 points. Les propositions présentées élimineraient cet impôt sur les fonds placés dans des dépôts à terme indexés. Cette économie d'impôt après impôt plus élevé), soit aux emprunteurs (sous forme d'un abaissement de coût des emprunts) ou aux deux. La répartition des avantages entre emprunteurs et déposants serait déterminée par le marché. Si l'offre de fonds provenant des dépôts indexés était importante par rapport à la demande de prêts des emprunteurs admissibles, l'avantage irait en majeure partie aux emprunteurs. L'ampleur de la demande de prêts dépendrait évidemment de la plus ou moins grande admissibilité à ces derniers. Plus l'accès au mécanisme serait général, plus la demande serait forte et moins les avantages auraient de chances de bénéficier en majeure partie aux emprunteurs.

Les conditions imposées du côté de l'offre sont que seuls les particuliers résidents au Canada soient admissibles à ce genre de dépôts et que ces derniers aient un terme d'au moins un an. Même avec ces restrictions, l'offre de fonds susceptibles d'être placés en dépôts indexés serait considérable. Les dépôts à terme représenteraient actuellement des capitaux importants. Par exemple, au début de 1982 il y avait \$44 milliards placés auprès des banques à charte seulement en dépôts d'épargne personnelle à terme fixe. Une somme presque équivalente était déclarée au titre des dépôts à terme, des certificats de placements garantis et des déventures dans les sociétés de fiducie. D'autres institutions financières encourent des dépôts à terme de particuliers canadiens.

Comme dans le cas des déposants qui placent leurs fonds dans un dépôt à terme indexé, il faudrait restreindre la déductibilité des frais d'intérêt sur les fonds empruntés pour contribuer à un REPA. Comme avec les dépôts à terme indexés, les revenus gagnés sur les actions d'un REPA ne devraient pas donner droit à la déduction de \$1,000 au titre des revenus de placements.

Aucun changement ne serait apporté au régime fiscal des gains en capital réalisés sur les avoirs non détenus dans un REPA.

Extension à d'autres avoirs

Une question qui se pose dans l'examen de REPA, est de savoir si la méthode proposée d'indexation des gains en capital sur les actions négociées publiquement pourrait être étendue à d'autres avoirs. Il faudrait pour cela qu'une évaluation annuelle de ces autres avoirs soit possible. Il faudrait aussi restreindre de la même façon la déductibilité de l'intérêt sur les fonds empruntés pour financer l'achat d'un avoir indexé. De plus, alors que l'imposition de la moitié seulement des gains en capital réels courus sur les actions négociées publiquement est justifiée pour assurer un régime fiscal comparable aux bénéfices distribués et non distribués qui sont imposés au niveau de la société, cela ne serait pas de mise pour les autres avoirs indexés.

Le REPA a été limité aux actions ordinaires cotées en bourse au Canada parce que cela facilite l'imposition des gains courus et l'administration d'un REPA. Les évaluations annuelles de la valeur marchande des autres catégories d'avoirs seraient coûteuses pour les propriétaires des biens et difficiles à vérifier par les autorités fiscales. Il serait également difficile d'instaurer des restrictions quant à la déductibilité de l'intérêt sur les fonds empruntés pour financer ces autres catégories d'avoirs. Les difficultés que présenterait la mise en œuvre de ces autres aspects du mécanisme de REPA pour les avoirs autres que les actions cotées en bourse et négociées publiquement, rendent l'extension de ce mécanisme impossible à l'heure actuelle. À ces difficultés s'ajouteraient d'ailleurs le manque à gagner et les gains imprévus que pourrait occasionner une extension de ce genre.

Outre qu'elle simplifierait l'application du système, l'imposition des gains courus supprimerait la possibilité actuelle de différer l'impôt. Elle servirait donc à compenser partiellement l'abaissement du taux effectif d'imposition des actions dans un REPA. Comme le régime se limiterait aux actions négociées publiquement, leur évaluation ne présenterait aucune difficulté.

L'un des avantages de l'imposition des gains en capital des REPA à mesure qu'ils sont courus est que cela faciliterait l'assouplissement des limitations actuelles, dans la mesure où les pertes en capital admissibles peuvent être imputées aux revenus imposables d'autres sources. Les restrictions actuelles s'expliquent par le désir d'empêcher le contribuable de réaliser des pertes en capital tout en différant l'impôt sur les gains courus mais non réalisés. Avec des gains et des pertes en capital imposables à mesure qu'ils sont courus sur les actions détenues dans un REPA, on pourrait permettre de déduire des autres revenus imposables, sans restriction, les pertes en capital admissibles courues dans un REPA, réduisant ainsi l'élément de risque pour l'investisseur.

L'autre préférence fiscale, soit l'exonération de la moitié des gains en capital, serait maintenue à l'égard des gains en capital *réels* courus sur les actions détenues dans un REPA. Une raison importante militant en faveur du maintien de cette préférence pour les actions de sociétés est la nécessité de maintenir un équilibre approximatif entre le régime fiscal des bénéfices non distribués des sociétés et celui des dividendes. D'après les règles actuelles, les bénéfices distribués des sociétés donnent droit à un crédit d'impôt pour dividendes au niveau de l'actionnaire. Ce crédit a pour effet de diminuer d'à peu près la moitié le taux effectif d'imposition des dividendes reçus, en particulier pour les contribuables fortement imposés. La non-distribution des bénéfices, par contre, est reflétée par une hausse de valeur des actions de la société. Pour que le régime fiscal soit neutre quant à la distribution ou à la non-distribution des bénéfices de sociétés, les bénéfices non distribués reflétés dans les gains en capital des actionnaires devraient être imposés au même taux effectif que les dividendes, et l'être au même moment. L'imposition de la moitié des gains en capital réels courus vise donc à rendre à peu près équivalents l'impôt sur les bénéfices non distribués et l'impôt sur les dividendes des actions négociées publiquement détenues dans un REPA. Elle se traduit par un régime fiscal des actions plus uniforme pour des sociétés ayant des coefficients différents de distribution.

Le mécanisme de REPA présenterait un intérêt considérable pour les actionnaires, stimulant ainsi les achats d'actions au Canada. Il permettrait d'abaisser considérablement le taux effectif d'imposition des gains en capital réels des actionnaires. Pour une action dont la valeur augmente à un taux réel moyen, l'indexation au niveau actuel d'inflation aurait pour effet de ramener les gains en capital imposables à moins de 15 pour cent des gains en capital normaux, contre 50 pour cent à l'heure actuelle. Dans à peu près tous les cas, les particuliers obtiendraient un rendement après impôt plus élevé sur les actions détenues dans un REPA que dans le cadre du régime fiscal actuel.

Le mécanisme d'indexation proposé éviterait d'avoir à multiplier chaque action du régime par un facteur d'indexation particulier. Cela simplifierait considérablement le calcul du rajustement. Il n'y aurait pas besoin de tenir un registre des dates d'acquisition et de vente pour chaque action du régime. Le mécanisme n'aurait aucun effet sur les opérations quotidiennes effectuées sur les actions détenues dans le régime.

Toute la comptabilité des placements d'un REPA serait tenue par le négociant en valeurs ou l'institution spécifiée. À la fin de chaque année, le négociant remettrait à chaque investisseur un relevé indiquant le total des dividendes et les gains en capital réels. Le contribuable n'aurait qu'à reporter ces renseignements sur sa déclaration d'impôt, comme dans le système actuel.

Changements fiscaux compensatoires

Le régime fiscal proposé pour les prêts indexés et les dépôts à terme indexés soumettrait les revenus réels d'intérêt au même mode d'imposition que les autres revenus. Il est donc entièrement compatible avec ce que l'on souhaite dans un régime entièrement indexé. L'allègement fiscal accordé aux particuliers qui souscriraient des certificats de dépôt à terme indexés élimine la surimposition à laquelle les revenus réels d'intérêt sont actuellement soumis en période d'inflation.

Pour les gains en capital, la situation est plus complexe. Leur régime fiscal comporte actuellement deux dispositions préférentielles: seule la moitié des gains est imposée, et l'impôt est différé jusqu'au moment de la réalisation des gains. Lorsque le régime fiscal des gains en capital a été institué en 1972, il était explicitement reconnu que ces préférences devaient en partie compenser les effets de l'inflation, même si cette dernière était alors beaucoup moins élevée qu'actuellement. Si les gains en capital étaient indexés, et donc imposés dans la mesure où ils dépassent l'inflation, il conviendrait de modifier ces préférences fiscales, dont le rôle de compensation de l'inflation ne serait plus de mise.

Dans un REPA sous la forme décrite, les gains en capital réels sont imposés à mesure qu'ils sont courus, ce qui simplifie considérablement le calcul du rajustement d'indexation. Le fonctionnement du régime deviendrait relativement complexe si les gains n'étaient pas imposés à mesure qu'ils sont courus. Dans ce cas, le rajustement d'indexation devrait être appliqué séparément à chaque achat d'actions et il faudrait tenir un registre précis des dates d'achat et de vente. On devrait établir de nouvelles règles pour l'indexation d'une catégorie donnée d'actions acquises à des dates différentes. Le principe actuel, consistant à prendre le coût de base moyen des actions identiques, ne pourrait plus s'appliquer.

Le tableau 6 illustre le calcul des gains en capital imposables dans le cadre de ce mécanisme, pour un investisseur qui verse \$1,000 à un REPA en début d'année. Le régime acquiert un portefeuille d'actions ordinaires ayant une juste valeur marchande de \$1,150 à la fin de l'année. En supposant un taux d'inflation de 10 pour cent par an, la contribution de base passe à \$1,100 en fin d'année. Le gain en capital réel sur les actions du régime est donc de \$50, moins tant dont la moitié est imposable pour l'année. Si les actions avaient été acquises en dehors du régime, le gain en capital imposable net aurait été de \$75. Dans ce cas, l'imposition du gain aurait évidemment été différée jusqu'au moment de sa réalisation par la vente des actions.

5. Si des dividendes en espèces étaient réinvestis en nouvelles actions dans le régime, ils seraient traités de la même façon que les nouvelles contributions et viendraient s'ajouter à la contribution de base, admissibles à l'indexation.

6. Des règles spéciales seraient nécessaires dans le cas des versements et des retraits faits en cours d'année, de façon que les contributions ne soient indexées que pendant leur période effective de détention dans le régime.

Tableau 6

**Calcul du gain en capital imposable
dans un régime enregistré de placements-actions**
(Exemple d'une inflation de 10 pour cent et d'une
contribution de \$1,000 en début d'année)

	Achats d'actions pendant l'année	Valeur en fin d'année
(En dollars)		
Société A	400	600
Société B	200	100
Société C	300	350
Société D	100	100
<hr/>		
	1,000	1,150
Contribution de base indexée	= 1,100	
Gain en capital réel	= 1,150 – 1,100	
	= 50	
Gain en capital imposable	= 25	
Gain en capital imposable si les actions étaient achetées hors du régime	= 75	

6. Indexation limitée des gains en capital

Les prêts à terme indexés diminueraient les frais d'intérêt pour les emprunteurs admissibles, abaissant ainsi les coûts d'endettement des acheteurs de logements neufs et des petites entreprises. Pour permettre à ces derniers d'obtenir un plus gros volume de capitaux, il serait souhaitable d'offrir un mécanisme analogue pour les placements en actions.

Régime enregistré de placements-actions

Pour les raisons exposées précédemment, on ne pourrait indexer le coût de base de toutes les actions et autres biens en capital, sauf dans le cadre d'un système plus complet d'indexation. Ce dernier serait très complexe sur le plan administratif et offrirait des possibilités d'échappatoires fiscales. Une forme plus limitée d'indexation des coûts de base pourrait être mise en œuvre pour les particuliers qui investiraient dans des actions ordinaires cotées de sociétés imposables au Canada. Pour simplifier l'administration du système et en limiter l'application aux nouveaux achats d'actions, il faudrait créer un régime enregistré distinct, soit un Régime de placements-actions (REPA) ou seraient incluses toutes les acquisitions d'actions d'un particulier admissibles au mécanisme d'indexation. Différentes structures sont envisageables pour un REPA. Voici l'une des possibilités:

1. Les particuliers résidant au Canada pourraient verser des fonds à un REPA offert par un négociant en valeurs ou une institution financière spécialisée. Ces fonds pourraient alors servir à l'achat d'actions ordinaires de sociétés canadiennes imposables cotées à une bourse de valeurs au Canada.

2. Les sommes versées au régime ne seraient ni déductibles dans la déclaration d'impôt, ni imposables à leur retrait.

3. La somme versée au régime serait définie comme le coût de base de l'ensemble des actions détenues dans le REPA. À la fin de chaque année, le montant versé serait multiplié par le taux d'inflation pendant l'année ou depuis la date de versement des fonds au régime. Les actions seraient évaluées à la fin de l'année et tout écart positif (ou négatif) entre leur valeur globale et la valeur corrigée de l'inflation des cotisations au régime serait défini comme le gain (ou la perte) en capital et entrerait dans le calcul du revenu imposable cette année-là. La valeur marchande globale des actions à la fin de l'année deviendrait la contribution de base au régime pour l'année suivante.

4. Les dividendes acquis sur les actions détenues dans un REPA seraient majorés et imposables au niveau du particulier au cours de l'année; ils donneraient droit au crédit d'impôt pour dividendes.

l'indexation des prestations sociales ainsi que des exemptions personnelles et du barème d'imposition des particuliers. Un inconvénient notable de l'IPC est qu'il ne tient pas compte des changements des habitudes de consommation, si ce n'est par une modification peu fréquente des coefficients de pondération.

Même si, sur une longue période, les divers indices du niveau général des prix affichent à peu près les mêmes variations, ils peuvent évoluer d'une manière assez différente d'une année à l'autre. Cela peut tenir du fait que certains éléments de coût (p. ex. les impôts indirects) ou certaines variations de prix (p. ex. les changements de taux d'intérêt lors du refinancement des hypothèques existantes ou les variations du prix des importations) sont inclus ou non dans ces indices. La question de l'indice de prix à utiliser devrait faire l'objet d'une analyse plus approfondie avant que la proposition ne soit mise en œuvre.

Le mécanisme d'indexation qui vient d'être décrit consiste essentiellement à établir, dans les institutions financières, une voie réservée permettant d'acheminer les fonds placés dans les dépôts à terme indexés vers les emprunteurs admissibles. Les institutions financières serviraient en fait d'intermédiaires, en regroupant les risques sur les prêts et diminuant ainsi le risque de placement qui serait autrement supporté par les épargnants.

Le rendement d'un mécanisme de ce genre, pour une institution financière, serait la différence entre le taux d'intérêt réel débiteur sur les prêts à terme indexés et le taux réel crédité sur les dépôts. Le montant net restant après la déduction des pertes sur prêts et des frais administratifs serait ajouté aux autres revenus de l'institution.

En limitant le mécanisme d'indexation aux placements des particuliers, par le canal des institutions financières, on faciliterait l'application du système pendant sa mise en place. À terme, quand les nouveaux mécanismes auront été mieux compris et acceptés, il pourrait s'avérer souhaitable de les étendre aux placements directs des particuliers en hypothèques indexées et en d'autres créances à terme indexées.

Relation avec d'autres dispositions fiscales

Pour éviter qu'une indexation limitée ne crée des possibilités d'échappatoires fiscales, il faudrait par des dispositions restrictives empêcher les contribuables d'utiliser des fonds d'emprunt pour souscrire des certificats de dépôts à terme indexés. Autrement, un investisseur pourrait financer un dépôt indexé à l'aide de fonds empruntés, obtenant ainsi la déduction totale des frais d'intérêt, alors qu'une partie seulement du revenu d'intérêt serait imposable. Il faudrait donc interdire la déduction des frais d'intérêt sur les fonds empruntés dans le but de souscrire un certificat de dépôt à terme indexé. De plus, comme la déduction de \$1,000 au titre des revenus de placements a pour but de compenser en partie la surévaluation du revenu entraînée par l'inflation, l'intérêt reçu sur des dépôts à terme indexés ne devrait pas être protégé par cette disposition.

En raison du caractère limité du mécanisme d'indexation, l'exemption de \$1,000 ne serait pas modifiée à l'égard des autres revenus de placements.

Choix de l'indice de prix

Il a été supposé jusqu'ici que l'inflation serait mesurée par les variations de l'indice des prix à la consommation (IPC). Cet indice a l'avantage d'être largement connu et d'être publié assez rapidement. Il sert actuellement à

Si les prêts à terme indexés étaient offerts sans restriction, tous les emprunteurs qui ne peuvent déduire les frais d'intérêt aux fins de l'impôt voudraient y avoir accès. Il y aurait en fait un certain avantage, au niveau de la cohérence, à rendre les prêts à terme indexés assez généralement accessibles. Les restrictions à cet égard introduisent des iniquités et faussent l'affectation des ressources sur le marché. Cependant, plus les prêts seraient accessibles, plus le manque à gagner serait important pour le gouvernement. De plus, au moins à court terme, un choix judicieux des secteurs admissibles permettrait d'orienter les fonds vers les secteurs où les possibilités de création d'emplois et de croissance économique paraissent les plus grandes.

Le trésor public enregistrerait un manque à gagner du fait que seul l'intérêt réel reçu par les particuliers qui placent leur épargne dans des dépôts à terme indexés serait imposé. Etant donné que les prêts indexés seraient généralement accordés à des entreprises qui ne pourraient déduire l'intérêt immédiatement ou à des particuliers qui ne peuvent déduire l'intérêt de toute façon, la limitation correspondante de la déduction des frais d'intérêt pour les emprunteurs n'exercerait pas d'effet compensatoire appréciable sur les recettes publiques.

Le manque à gagner fiscal dépendrait des fonds qui seraient déposés et empruntés à l'aide des nouveaux mécanismes indexés, ainsi que des taux d'intérêt réel versés sur les dépôts. Comme le volume des prêts devrait correspondre à celui des dépôts, le montant total des fonds pourrait être contrôlé par une limitation soit des dépôts, soit des emprunts⁽⁴⁾. Par exemple, on pourrait plafonner le montant de dépôt par personne afin de diminuer le manque à gagner, sans restreindre l'accès des emprunteurs aux prêts à terme indexés. Cela diminuerait cependant l'offre de fonds déposés dans des comptes indexés, par rapport à la demande probable de capitaux d'emprunt, d'où une hausse des taux d'intérêt pour les emprunteurs. Si l'on voulait stimuler l'investissement et l'emploi, il serait donc préférable de limiter les catégories d'emprunteurs admissibles aux prêts à terme indexés. Les emprunteurs admissibles seraient, initialement, les acheteurs de logements neufs et les petites entreprises (y compris les pêcheurs et les agriculteurs) qui empruntent pour financer l'achat de nouveaux biens amortissables.

Cette proposition entraînerait une certaine segmentation du marché au cours des premières années, ce régime fiscal favorable étant orienté vers des secteurs particuliers de l'économie. Cela permettrait aussi d'accorder des allègements aux secteurs les plus touchés par les taux élevés d'intérêt actuels.

⁽⁴⁾ Les institutions financières feraient correspondre les montants des deux côtés en modifiant les taux d'intérêt. Une hausse des taux d'intérêt sur les prêts et les dépôts indexés diminuerait la demande de prêts et accroîttrait les dépôts; un abaissement des taux d'intérêt accroîttrait la demande par rapport à l'offre de fonds.

maison qui de toute façon n'ont pas le droit de déduire l'intérêt. Les taux d'intérêt sur les hypothèques résidentielles seraient inférieurs aux taux figurant dans le tableau, du fait que les institutions financières exigent une marge plus faible dans ce cas. De nombreuses entreprises en expansion ne peuvent actuellement se prévaloir entièrement des déductions pour amortissement et peuvent donc s'attendre à avoir un revenu imposable nul pendant une longue période. D'autres entreprises enregistrent des années déficitaires pendant leur phase de démarrage ou à cause d'une faible demande de leurs produits. Dans nombre de ces cas, les prêts indexés pourraient avoir un effet de trésorerie très important.

Tableau 5

Comparaison du coût après impôt d'un prêt à terme indexé et d'un prêt ordinaire
(Exemples supposant une inflation de 10 % par an et un taux d'intérêt réel de 5 % sur le prêt à terme indexé)

Genre d'emprunteur	Entreprise		Propriétaire	(En dollars)	
	Entreprise non imposable	Entreprise imposable à 25 %		25 %	50 %
Prêts ordinaires	Montant du prêt	100	100	100	100
	Intérêt nominal	19	19	19	19
	Economie d'impôt (déduction des frais d'intérêt)	0	0	4.75	9.50
	Coût après impôt des fonds empruntés	19	19	14.25	9.50
	Prêts indexés proposés				
	Montant du prêt	100	100	100	100
	Intérêt:				
	Compensation de l'inflation	10	10	10	10
	Taux d'intérêt réel	5	5	5	5
	Intérêt déductible pour l'impôt	0	5	5	5
Economie d'impôt (déduction)	0	0	1.25	2.50	
Coût après impôt des fonds empruntés	15	15	13.75	12.50	
Différence de coût après impôt entre le prêt ordinaire et le prêt indexé	-4	-4	-0.50	+3.00	

Effets sur le coût des emprunts

nationale de l'habitation. La Société canadienne d'hypothèques et de logement ainsi que d'autres organismes publics devraient travailler de concert avec les institutions financières à la mise au point d'un mécanisme efficace de diminution des risques.

Cette mesure aurait pour effet d'abaisser les taux d'intérêt pour les emprunteurs admissibles. Cette baisse dépendrait de la situation du marché et des restrictions imposées aux emprunteurs admissibles. Il est vraisemblable que les dépôts à terme indexés ne tarderaient pas à être considérés comme un bon placement par les déposants, à la fois parce que seul l'intérêt réel serait imposé et que les fonds déposés seraient protégés contre la baisse de pouvoir d'achat due à l'inflation. Dans ce cas, le taux d'intérêt réel des prêts, déterminé par le marché, pourrait être assez peu élevé. Comme il a été indiqué, même un taux de rendement réel nul après impôt sur les dépôts à terme indexés représenterait une amélioration appréciable par rapport à la situation existante pour de nombreux investisseurs. Le taux d'intérêt réel demandé aux emprunteurs serait évidemment supérieur au taux d'intérêt réel versé sur les dépôts à terme indexés, en raison de la marge exigée par les institutions financières pour couvrir leurs pertes sur prêts et leurs frais d'administration et pour réaliser un bénéfice. Néanmoins, même après la prise en compte des marges normales, le taux d'intérêt réel débité aux emprunteurs admissibles pourrait être nettement moins élevé que le taux réel implicite dans les taux nominaux actuels.

L'ampleur de la diminution possible est illustrée dans l'exemple qui suit. Supposons que, sur un prêt ordinaire, une petite entreprise admissible doive payer un intérêt de 19 pour cent, soit à peu près 3 pour cent de plus que le taux d'intérêt actuellement offert par les institutions financières sur les dépôts. Si le coût, pour l'institution, des fonds obtenus grâce aux dépôts à terme indexés était voisin de zéro en termes réels, le taux d'intérêt nominal imposé aux emprunteurs pourrait descendre au niveau du taux d'inflation augmenté de 3 points, c'est-à-dire 15 pour cent, ou moins en présence d'une inflation de 10 à 12 pour cent.

Cette diminution des taux d'intérêt sur les nouveaux prêts serait compensée pour certains emprunteurs par le régime fiscal différent des frais d'intérêt. Comme seule la partie réelle de l'intérêt serait déductible, certaines entreprises trouveraient que le coût après impôt des fonds empruntés est moins élevé pour un prêt ordinaire. Néanmoins, beaucoup d'autres emprunteurs — en particulier ceux qui n'ont pas d'impôt à payer ou les acheteurs de maison qui ne peuvent déduire l'intérêt de toute façon — bénéficieraient de l'abaissement des taux d'intérêt sur les nouveaux prêts à terme indexés. Le tableau 5 fait ressortir l'effet de cette mesure sur le coût après impôt des fonds pour diverses catégories d'emprunteurs.

Le tableau révèle que les emprunteurs qui bénéficieraient le plus des prêts à terme indexés seraient les entreprises non imposables et les propriétaires de

En troisième lieu, l'utilisation de prêts indexés permettrait tant aux emprunteurs qu'aux prêteurs de diminuer les incertitudes relatives au coût réel du financement. Cela est particulièrement important dans le contexte actuel, où l'on s'attend à une baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, mais où cette perspective ne se reflète pas entièrement dans les taux observés actuellement sur le marché. L'utilisation de prêts indexés permettrait aux emprunteurs de bénéficier plus vite d'une baisse de l'inflation et des taux d'intérêt.

S'ils offrent des avantages appréciables, les titres de créance indexés s'accroissent aussi de certains coûts. Ils présentent les inconvénients normalement associés à tout mécanisme nouveau. Les institutions financières, les investisseurs et les emprunteurs ne sont pas familiers avec ce mécanisme et devraient s'y adapter. La mise en place de méthodes administratives et comptables, ainsi que d'une stratégie commerciale, prendrait du temps et de l'argent. Les prêteurs devraient se familiariser avec les conséquences de l'utilisation des prêts à terme indexés avant de pouvoir les utiliser avec autant d'assurance qu'ils se servent actuellement des prêts ordinaires. Ces coûts expliquent peut-être en partie pourquoi les institutions financières n'ont pas encore offert de leur propre initiative des titres de créance indexés.

Caractéristiques des prêts à terme indexés

Avant de pouvoir offrir des prêts à terme indexés, les institutions financières devraient se livrer à une analyse approfondie afin de mettre au point des contrats qui soient faciles à administrer et à vendre et qui tiennent compte des besoins de liquidité des emprunteurs aussi bien que des prêteurs. Ces contrats devraient également être sûrs, en n'exposant ni l'emprunteur ni le prêteur à des risques indus. Les prêts indexés permettraient certes de diminuer les risques dus à l'inflation, mais il faudrait aussi dans bien des cas apporter d'autres modifications aux conditions des contrats de prêt pour réduire le risque global.

Ces modifications supplémentaires seraient particulièrement importantes pour les hypothèques résidentielles ordinaires, sans autres modifications qualitatives sur une hypothèque résidentielle ordinaire, sans autres modifications des modalités du prêt, risquerait d'accroître considérablement le risque de défaut, en particulier si avec le temps la valeur indexée du principal venait à dépasser la valeur marchande de la propriété. On ne peut s'attendre à ce que l'immobilier augmente dans toutes les localités au même rythme que le niveau général des prix. La réduction du risque, dans ce cas, pourrait nécessiter d'autres modifications du contrat de prêt hypothécaire, comme la combinaison d'une période plus courte d'amortissement, d'une limitation de l'indexation des mensualités, d'une diminution annuelle prévue de la valeur réelle des mensualités et d'une mise de fonds plus élevée de l'acheteur.

C'est aux institutions financières qu'il revient en fin de compte de concevoir les nouveaux titres de créance, mais le gouvernement devrait établir de nouvelles normes d'admissibilité des prêts indexés à l'assurance prévue dans la Loi.

Les institutions financières devraient garder à part les fonds obtenus sous forme de dépôts à terme indexés et les placer en prêts à terme indexés consentis à des emprunteurs admissibles. Cet aspect du mécanisme proposé soulève deux questions importantes: quelles caractéristiques devraient présenter les prêts admissibles à terme et quels emprunteurs devraient y avoir droit? Bien que la question des emprunteurs admissibles soit étudiée plus loin, on peut d'ores et déjà signaler que les prêts admissibles pourraient, au tout début, comprendre des prêts hypothécaires indexés aux acheteurs de logements neufs et des prêts à terme indexés aux petites entreprises (agriculteurs et pêcheurs compris) pour financer l'achat de nouveaux biens amortissables utilisés au Canada.

Les prêts à terme indexés seraient analogues aux dépôts à terme indexés du fait que le principal nominal serait rajusté périodiquement en fonction des variations de l'indice de prix choisi. L'intérêt serait calculé sur le principal indexé à un taux fixé par contrat. Le prêt à terme devrait être d'un an au moins. Les prêteurs seraient imposés sur le revenu d'intérêt réel; les emprunteurs ne pourraient déduire que les frais d'intérêt réel.

Le contrat de prêt pourrait stipuler que les rajustements du principal doivent être payés au prêteur au fur et à mesure. Le paiement de ces rajustements pourrait aussi être différé jusqu'à l'échéance du prêt. L'échelonnement de ces paiements est une modalité entièrement distincte de l'indexation du principal du prêt.

L'obligation de placer les dépôts indexés en prêts à terme indexés présente plusieurs avantages. En premier lieu, pour que le régime fiscal des emprunteurs soit parallèle à celui des prêteurs, il faudrait que les prêteurs ne puissent déduire sur leur déclaration d'impôt que l'intérêt réel payé sur les prêts à terme, quand les fonds sont empruntés pour gagner un revenu. Si l'emprunt était contracté à une fin autre que la réalisation d'un revenu impossible, par exemple pour l'achat d'une maison, aucun frais d'intérêt ne serait déductible. Par conséquent, l'obligation d'indexer ces prêts les rendrait relativement faciles à administrer, réduisant ainsi le coût de l'application du système. La comptabilité nécessaire serait tenue par les institutions financières qui consentiraient les prêts, les résultats étant communiqués aux emprunteurs et aux autorités fiscales.

En second lieu, comme le principal des prêts consentis par l'institution prêteuse serait indexé de la même façon que les dépôts à terme reçus par cette dernière, il lui serait facile de faire correspondre les échéances, à l'actif et au passif pour ce qui est du risque posé par l'inflation. Les taux d'intérêt réels des prêts et des dépôts pourraient être fixés sur la même période, diminuant ainsi la prime de risque que les prêteurs devraient autrement exiger. Etant en mesure de faire correspondre les échéances des avoirs indexés et des dettes indexées, les institutions financières n'auraient pas à s'exposer à des facteurs indépendants de leur volonté.

Tableau 4

**Imposition de l'intérêt sur un certificat de dépôt à terme indexé
et sur un dépôt ordinaire**
(Inflation hypothétique de 10 pour cent par an)

	Dépôt ordinaire	Dépôt indexé
Montant du dépôt	\$10,000	\$10,000
Taux d'intérêt		
Compensation de l'inflation	16 %	10 %
Intérêt réel		2.2 %
Revenu d'intérêt		\$1,000
Compensation de l'inflation	\$1,600	
Intérêt réel		\$220
Revenu imposable	\$1,600	\$220
Impôt à payer ⁽¹⁾		
Taux d'imposition de 30 %	\$480	\$66
Taux d'imposition de 40 %	\$640	\$88
Taux d'imposition de 50 %	\$800	\$110
Revenu après impôt		
Taux d'imposition de 30 %	\$1,120	\$1,154
Taux d'imposition de 40 %	\$960	\$1,132
Taux d'imposition de 50 %	\$800	\$1,110
Taux de rendement nominal après impôt		
Taux d'imposition de 30 %	11.2 %	11.5 %
Taux d'imposition de 40 %	9.6 %	11.3 %
Taux d'imposition de 50 %	8.0 %	11.1 %
Taux de rendement réel après impôt et inflation ⁽²⁾		
Taux d'imposition de 30 %	1.1 %	1.4 %
Taux d'imposition de 40 %	-0.4 %	1.2 %
Taux d'imposition de 50 %	-1.8 %	0.9 %

⁽¹⁾Compte non tenu de la déduction de \$1,000 au titre des revenus de placements.

⁽²⁾Le taux de rendement réel après impôt est obtenu en divisant un plus le taux de rendement nominal après impôt par un plus le taux d'inflation, et en soustrayant un du résultat.

Les dépôts à terme indexés seraient analogues aux dépôts à terme actuels en ce sens qu'il s'agirait de fonds déposés à moyen ou à long terme auprès des banques, des sociétés de fiducie, des caisses populaires et des autres établissements d'épargne. Par contre, le principal du dépôt à terme serait rajusté périodiquement en fonction des variations de l'indice des prix à la consommation ou d'un autre indice de prix. L'intérêt serait calculé sur le principal indexé à un taux réel qui serait fixé pour toute la durée du dépôt. Ce taux d'intérêt réel serait établi par chaque institution financière de la même façon que sur les dépôts à terme habituels. Pour pouvoir être indexé, le dépôt devrait comporter un terme d'au moins un an.

Les particuliers qui souscriraient des certificats de dépôts à terme indexés ne seraient imposés que sur l'intérêt réel couru chaque année. Il en résulterait une économie d'impôt appréciable pour les investisseurs qui choisiraient de convertir leurs fonds placés dans des dépôts à terme ordinaires en nouveaux dépôts à terme indexés. Les dépôts à terme actuellement offerts à échéance de plus d'un an rapportent un taux nominal avant impôt de 15 à 17 pour cent. Pour un investisseur ayant plus de \$1,000 de revenus de placements et imposé à un taux marginal de 40 pour cent ou plus, cela donne un taux de rendement nominal après impôt de 9 à 10 pour cent, ou moins. En termes réels, le rendement après impôt est nul ou négatif, au taux actuel d'inflation. Par conséquent, même si on lui offrait un dépôt à terme indexé ne portant pas intérêt, cet investisseur serait en meilleure posture. Le tableau 4 permet de comparer le rendement après impôt d'un dépôt à terme indexé et d'un dépôt ordinaire pour un contribuable imposé à 30, à 40 et à 50 pour cent. On suppose dans ce tableau que le dépôt ordinaire porte intérêt à 16 pour cent, que le dépôt indexé rapporte un intérêt réel de 2,2 pour cent et que l'inflation est de 10 pour cent.

Les dépôts à terme indexés seraient intéressants pour les investisseurs non seulement en raison de leur régime fiscal plus favorable, mais aussi parce qu'ils constitueraient des placements plus sûrs que les dépôts à terme existants. Les investisseurs ne courraient pas le risque de voir baisser le pouvoir d'achat des fonds placés dans des dépôts indexés, sauf dans la situation assez peu vraisemblable où ils accepteraient un taux d'intérêt réel négatif avant impôt. Cette possibilité d'épargner pratiquement à «l'abri de l'inflation» serait particulièrement utile aux contribuables tels que les personnes âgées, qui dépendent beaucoup de leurs revenus de placements pendant leur retraite.

Comme l'indexation du principal serait prévue dans le contrat passé entre le déposant et l'institution financière, les dépôts à terme indexés ne seraient pas complexes à administrer. Les institutions financières qui offriraient des certificats de dépôts à terme indexés indiqueraient séparément la partie réelle de l'intérêt sur les feuillets de renseignements (T5) remis aux déposants, qui eux déclareraient ce montant dans leur revenu. Les particuliers n'auraient donc pas à tenir une comptabilité compliquée.

5. Indexation limitée des revenus d'intérêt

L'indexation de tous les revenus et de tous les frais d'intérêt serait difficile, mais l'on pourrait éviter nombre des problèmes entraînées par une indexation complète en limitant les changements fiscaux à de nouveaux titres de créance sur lesquels l'intérêt serait divisé explicitement entre une partie réelle et la partie reflétant l'inflation; c'est-à-dire qu'on distinguerait la rémunération de l'utilisation des fonds et la compensation de la baisse de pouvoir d'achat du capital entrainée par l'inflation. Les nouveaux titres de créance seraient des certificats de dépôts à terme indexés et des prêts indexés, à l'égard desquels l'élément d'indexation serait stipulé par contrat.

Le mécanisme proposé d'indexation établirait un moyen de placement et d'emprunt des fonds qui serait protégé contre l'inflation. Il présenterait les caractéristiques suivantes:

1. Les institutions financières seraient autorisées à offrir à leurs déposants des certificats de dépôts à terme indexés. Ces dépôts indexés seraient à l'abri de l'inflation, puisque les déposants seraient dédommages de la baisse de pouvoir d'achat de leurs placements. Ce dédommagement dépendrait chaque année du taux d'inflation, mais l'intérêt réel servi sur les dépôts (en sus de la compensation de l'inflation) serait fixé par le jeu du marché. Seul l'intérêt qui dépasserait la compensation de l'inflation serait imposable pour les déposants et déductible pour l'institution financière.

2. Les institutions financières devraient prêter les fonds placés dans les dépôts à terme indexés à des emprunteurs admissibles, sous forme de prêts à terme indexés. Comme les dépôts à terme indexés, ces prêts seraient conçus de façon que l'intérêt débiteur nominal comprenne deux éléments: une compensation de la baisse du pouvoir d'achat des fonds et un taux d'intérêt réel. Seul ce dernier serait déductible par l'emprunteur à titre de dépense dans le calcul de son revenu imposable. Le même montant serait imposable pour l'institution prêteuse. La compensation de l'inflation varierait chaque année en fonction de cette dernière, tandis que le taux d'intérêt réel serait déterminé par le marché.
3. Seuls les particuliers résidant au Canada auraient le droit de souscrire des certificats de dépôts à terme indexés, dont l'échéance serait d'un an au minimum.

4. Les prêts à terme indexés des institutions financières ne pourraient être accordés au début qu'aux acheteurs de logements neufs, ainsi qu'aux petites entreprises, aux agriculteurs et aux pêcheurs qui investissent dans de nouveaux biens amortissables au Canada.

Ces éléments sont décrits plus en détail ci-après.

Le gouvernement, en envisageant des mécanismes limités d'indexation, vise trois objectifs. Le premier est de mieux mesurer le revenu aux fins de l'impôt. A cet égard, il faut s'assurer que les restrictions dans l'application du mécanisme n'entraînent pas des distorsions dans l'économie, puisque le coût de ces distorsions pourrait compenser les avantages tirés d'une meilleure mesure du revenu. En second lieu, le gouvernement souhaite encourager la mise en place de nouveaux mécanismes de financement qui réduiraient les risques dus à l'inflation sur les marchés de capitaux, ainsi que les difficultés de trésorerie des entreprises, des agriculteurs, des pêcheurs et des propriétaires. Bien que certaines institutions se sont orientées dans ce sens, par exemple en proposant des hypothèques à taux variables comportant des mensualités fixes, de nouvelles innovations sont nécessaires dans ce domaine. Si des changements fiscaux valables en soi peuvent également servir à encourager ces innovations, ils deviennent encore plus souhaitables. En troisième lieu, étant donné l'état actuel de l'économie et la marge de manœuvre financière limitée dont dispose le gouvernement, il est souhaitable que toute initiative nouvelle stimule l'économie et vienne en aide aux secteurs les plus touchés par la récession actuelle.

Les sections qui suivent décrivent deux mécanismes possibles d'indexation limitée qui répondraient aux objectifs précédents. Ils permettraient de tenir compte de l'inflation dans les revenus d'intérêt et les gains en capital sur les actions ordinaires de sociétés canadiennes cotées à une bourse de valeurs canadienne. Les mécanismes proposés d'indexation n'apporteraient des allègements fiscaux directs qu'aux particuliers, mais ils procureraient aussi des avantages indirects aux entreprises en diminuant le coût des capitaux.

Bien que les parties suivantes de ce document traitent de propositions d'indexation limitée susceptibles d'être mises en œuvre dans un avenir rapproché, le gouvernement reste préoccupé par les distorsions que produit l'absence d'une correction plus globale de l'inflation dans le régime fiscal. Le gouvernement invite les personnes intéressées à présenter des suggestions constructives en vue de mettre en œuvre des systèmes de correction complète de l'inflation.

Les filiales de sociétés américaines représentent une bonne partie des investissements des entreprises au Canada. Elles sont passibles de l'impôt normal des sociétés au Canada sur leurs bénéfices. Lorsque ces derniers sont rapatriés, la société mère américaine doit inclure dans son revenu imposable l'équivalent des bénéfices avant impôt de sa filiale, calculés conformément aux règles fiscales américaines, et peut demander un crédit égal au moindre de l'impôt canadien ou l'impôt américain payable sur ce revenu. Dans ce système, les bénéfices de la filiale sont imposés au taux canadien ou au taux américain, selon le plus élevé des deux, de sorte que l'avantage d'un impôt moins élevé au Canada est compensé par une diminution du crédit pour impôt étranger (le cas échéant) quand les bénéfices sont rapatriés. Les encouragements fiscaux accordés au Canada pourraient donc équivaloir à un transfert de recettes du trésor canadien au trésor américain. Des effets du même genre peuvent être observés dans le cas des investissements provenant d'autres pays.

Ce système impose des limitations évidentes aux possibilités dont dispose le Canada pour instaurer des corrections complètes indépendamment de ce qui se fait à l'étranger.

Mécanismes possibles d'indexation limitée

Nombre des difficultés exposées précédemment ont trait exclusivement aux modifications du régime fiscal des revenus d'entreprises ou surviennent principalement dans ce domaine. La question qui se pose alors est de savoir s'il serait possible de procéder indépendamment à une modification complète de la fiscalité des revenus de placements. Cette possibilité a été traitée de façon assez détaillée dans le document de 1980 sur les gains en capital et a fait l'objet de nouveaux examens depuis. Les analyses effectuées jusqu'ici portent à croire que, si une indexation complète des revenus d'entreprises se révélait impraticable, il serait également difficile d'instaurer une indexation complète des revenus de placements des sociétés. La distinction entre les revenus d'entreprises et les revenus de placements est difficile dans un certain nombre de cas, et une différence appréciable de régime fiscal imposerait de trop grandes tensions aux délimitations actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu. De plus, si les corrections ne s'appliquaient pas aux avoirs des entreprises, il faudrait exclure les actions de sociétés privées du champ de l'indexation des revenus de placements des particuliers. Autrement, l'indexation des actions de sociétés privées pourrait s'étendre, de façon détournée, aux avoirs des entreprises.

Cela laisse à penser qu'il n'est pas possible d'instituer une indexation complète de l'inflation qui s'appliquerait à tous les revenus d'entreprises et de placements. Il est donc logique d'évaluer la faisabilité et les effets possibles de mécanismes limités d'indexation susceptibles d'être instaurés dans un proche avenir. Ces mécanismes ne s'appliqueraient qu'à certaines sources des revenus de placements des particuliers résidant au Canada.

Cependant, les gains ou pertes imprévus que pourrait entraîner une indexation complète sont si importants qu'on ne peut pas en tenir compte. Par exemple, l'indexation des revenus d'intérêt sur les dépôts existants à cinq ans conclus à taux fixes pourrait, dans le contexte actuel, entraîner une hausse imprévue de 3 à 5 points, par an, du rendement après impôt. Pour les emprunteurs, une reformulation des frais d'intérêt pourrait entraîner une hausse même ordre du coût après impôt des dettes existantes. Les difficultés de trésorerie dues à une telle hausse des frais de financement pourraient compromettre la survie de nombreuses entreprises qui ont contracté des emprunts à moyen ou long terme.

Dans le cas des revenus d'entreprises, il y aurait aussi une redistribution d'impôt du fait que les corrections de stocks et de l'endettement s'appliqueraient immédiatement, tandis que la réévaluation des biens amortissables s'étalerait sur toute leur durée de vie. Ces réaffectations d'impôt seraient amplifiées si une indexation globale s'accompagnait d'autres modifications visant à réduire le manque à gagner du trésor fédéral. Ce manque à gagner pourrait être considéré en l'absence de hausses compensatoires d'impôt. Ces aménagements compensatoires pourraient prendre la forme d'un relèvement des taux d'imposition des sociétés, d'une diminution des déductions pour amortissement ou des crédits d'impôt à l'investissement, d'une réduction des préférences fiscales en faveur des gains en capital et de l'élimination de la déduction de \$1,000 au titre des revenus de placements et de la déduction de 3 pour cent au titre des stocks. Ces mesures compensatoires entraîneraient de nouvelles réaffectations fiscales qui risqueraient de ne pas avoir été prévues par les investisseurs et les entreprises dans leurs décisions passées.

L'ampleur possible des effets redistributifs à court terme de tout mécanisme proposé d'indexation fiscale complète devrait être analysée attentivement avant que sa mise en œuvre puisse être envisagée. Le fait qu'il soit souhaitable d'éviter des changements fiscaux susceptibles d'entraîner des gains ou des pertes imprévus appréciables milite fortement en faveur d'une application progressive et moins complète. Cela pourrait être nécessaire également à cause du manque à gagner associé à ces mesures.

Une autre solution, qui réduirait les gains et les pertes imprévus sur les éléments existants d'actif et de passif, consisterait à limiter les corrections aux éléments d'actif et de passif acquis après la date d'annonce du nouveau système. Bien que cela soit tout à fait possible si les corrections se limitent aux nouveaux mécanismes désignés à cette fin, cette mesure pourrait donner lieu à de sérieuses difficultés si la prise en compte de l'inflation était complète. D'abord, la distinction entre les anciens et les nouveaux éléments d'actif et de passif serait complexe pour les entreprises, puisqu'elle obligerait à tenir deux ensembles de documents comptables. Ensuite, elle inciterait le contribuable à convertir d'anciennes acquisitions en nouvelles acquisitions par des ententes d'achat-vente; les règles visant à prévenir ces conversions rendraient le nouveau système plus complexe.

particulier du fait que beaucoup jugent le régime fiscal déjà trop complexe. Même si un système de ce genre était acceptable aux contribuables, il ne serait pas facile à l'administration fiscale de vérifier les déclarations d'impôt.

Le gouvernement s'est dit d'avis, jusqu'ici, que la profession comptable devait prendre l'initiative d'élaborer un ensemble acceptable de corrections destinées à supprimer les distorsions dues à l'inflation. Les états financiers jouent un rôle important dans les décisions des dirigeants et la communication des résultats de l'entreprise aux actionnaires, tout en servant à déterminer les impôts des entreprises. Il serait déplorable qu'une correction apportée à des fins fiscales en vienne à être considérée simplement comme un mécanisme compliqué d'allègement fiscal en faveur des entreprises ou des investisseurs.

Pour que ces corrections se traduisent par une amélioration de l'efficacité économique, il importe que leur bien-fondé soit compris non seulement des milieux d'affaires, mais aussi de tous les secteurs de la société. Ces considérations portent à croire qu'il ne serait pas souhaitable de s'écarter soudainement des principes comptables généralement admis reposant sur le coût historique, même si l'application de ces principes donne des résultats inexacts. Même dans le cas des revenus de placements des particuliers, il serait souhaitable d'instituer les corrections de manière progressive, en les limitant au début à un ensemble restreint et bien délimité de mécanismes de placements, pour donner aux institutions financières et aux investisseurs le temps de s'adapter au nouveau système.

Redistribution du fardeau fiscal

La prise en compte de l'inflation a pour objet fondamental de corriger les distorsions entraînées dans la répartition du fardeau fiscal par l'application de principes comptables basés sur les coûts historiques. La correction des inexactitudes dues à l'inflation conduit donc nécessairement à une redistribution des impôts. A long terme, cela est entièrement justifié. Le problème qui se pose avec une acuité particulière ici tient à l'ampleur des gains ou des pertes qui se produiraient à court terme si les corrections devaient s'appliquer aux éléments d'actif et de passif aussi bien qu'aux nouvelles opérations.

Les effets transitoires de redistribution entraînés par toute modification importante des règles fiscales portant sur les éléments existants d'actif et de passif sont toujours un facteur de complication dans une réforme fiscale. L'adage populaire selon lequel «les vieux impôts sont encore les meilleurs», reflète la conviction que l'impôt escompte sur une opération ou un investissement est capitalisé dans la valeur des éléments d'actif, de sorte que tout changement ultérieur des règles fiscales entraîne des gains ou des pertes imprévus au niveau de la valeur des actifs. On ne peut évidemment pousser ce raisonnement à l'extrême, puisqu'il interdirait toute amélioration du régime fiscal.

subsiste des points de divergence sur lesquels les opinions varient considérablement. De nombreuses questions d'intérêt pratique restent à résoudre ou n'ont pas encore été soumises à l'épreuve de l'expérience. Ce sont des questions qui ont des répercussions importantes pour la conception du nouveau système.

Une question particulière qui a suscité beaucoup d'attention dans les débats professionnels est le traitement de l'endettement. Cela est dû en partie au fait que la correction du revenu d'entreprises des emprunteurs au titre des dettes entraîne une augmentation de leur revenu imposable, tandis qu'à peu près toutes les autres corrections de l'inflation ont un effet contraire. La correction des dettes prend la forme d'une diminution des frais d'intérêt déductibles, la réduction étant égale au produit de la dette (nette des avoirs monétaires) et le taux d'inflation. Bien que mécaniquement cette correction puisse être relativement simple, le problème le plus important est qu'elle entrerait en vigueur immédiatement, alors que les ajustements compensatoires des postes d'actifs seraient amortis sur la durée de vie des biens. Les dispositions transitoires qui seraient nécessaires pour atténuer cet effet pourraient être très complexes et influer sur la structure fondamentale d'une indexation complète.

Le problème que pose l'application d'une correction de l'endettement devient encore plus complexe si la prise en compte de l'inflation n'est pas complète et ne s'applique qu'à certains éléments du revenu ou de l'actif. Si, par exemple, seuls les revenus de placements des particuliers étaient indexés, il faudrait imposer des règles supplémentaires de façon qu'on ne puisse tourner le rajustement des dettes en détenant des placements financés par emprunt dans des sociétés privées. Dans ce cas, l'indexation du coût des actions de sociétés privées, sans prise en compte des dettes détenues par la société, pourrait donner des résultats inappropriés.

Difficultés pratiques

Des problèmes administratifs se posent à la fois à cause des changements à apporter à la comptabilité des contribuables et des exigences accrues imposées aux autorités fiscales pour vérifier les déclarations des contribuables.

Une source importante de difficultés comptables tient à la nécessité de s'assurer de la période pendant laquelle un élément d'actif ou une créance a été détenu par le contribuable, car l'indexation tient compte de la hausse réelle des prix pendant cette période. Comme l'indiquait le document de 1980 sur les gains en capital, la date d'acquisition n'est pas toujours facile à déterminer, en particulier si des améliorations ou des ajouts sont apportés au bien à des dates diverses après son achat. Des problèmes du même genre seraient posés par le rajustement des dettes si leur encours n'était pas constant pendant l'exercice. Sans l'aide d'un ordinateur, il serait difficile, même à une entreprise de taille modeste, de tenir des registres appropriés et de procéder chaque année aux corrections nécessaires. Il est peu vraisemblable que les milieux d'affaires et les particuliers canadiens trouvent acceptable ce nouveau fardeau administratif, en

Bien que des progrès considérables aient été enregistrés vers l'établissement d'un consensus sur les principaux éléments importants d'une indexation des états financiers, ce consensus n'existe qu'au niveau conceptuel le plus large. Il

Difficultés conceptuelles

- Difficultés conceptuelles
- Difficultés pratiques
- Redistribution du fardeau fiscal
- Incidences internationales

A première vue, une indexation complète paraît relativement simple. Cette simplicité est toutefois plus apparente que réelle. La mise en œuvre de ces corrections exigerait une refonte complète du régime fiscal. Elle imposerait aux particuliers et aux entreprises des exigences entièrement nouvelles et peut-être très complexes en matière de comptabilité et de tenue de registres. Elle s'accompagnerait aussi de gains ou de pertes appréciables en matière d'impôt, même si les nouvelles dispositions étaient instaurées progressivement sur une longue période. C'est en raison de ces difficultés que, malgré un consensus général sur la nature du problème, aucun pays industrialisé n'a encore réussi à soustraire entièrement son système d'impôt sur le revenu aux distorsions introduites par l'inflation. Les principales difficultés posées par une indexation complète peuvent se classer dans les catégories suivantes:

1. L'indexation du coût en capital non amorti des biens, en fonction du taux d'inflation;
 2. une reformulation du coût des ventes en fonction d'une réévaluation des stocks égale au produit de leur valeur d'ouverture par le taux d'inflation;
 3. une reformulation des frais d'intérêt afin d'ajouter au revenu imposable un montant égal au produit de la valeur de l'endettement net et le taux d'inflation.
- Outre les mesures précédentes, certaines modifications complémentaires pourraient devoir être apportées au régime fiscal. Par exemple, il n'y aurait plus lieu de maintenir la déduction de \$1,000 au titre des revenus de placements une fois que ces derniers seraient explicitement indexés. De même, l'indexation de toutes les allocations de coût en capital obligerait à réétudier les taux d'amortissement; la reformulation du coût des ventes remplacerait l'actuelle déduction de 30 pour cent au titre des stocks; enfin, certains des avantages consentis actuellement à l'égard des gains en capital sur les actifs amortissables ainsi que sur d'autres biens pourraient être réexaminés.
- Une indexation fiscale complète des *revenus d'entreprises* comprendrait les éléments suivants:

3. pour les placements autres que les titres de créance, une majoration du coût de base en fonction de l'inflation, pour les besoins du calcul des gains en capital.

4. Solutions possibles

Diverses méthodes peuvent être envisagées pour corriger les distorsions fiscales dues à l'inflation ainsi que les autres problèmes décrits précédemment. Parmi les solutions, on peut modifier le régime fiscal pour corriger la mesure inexacte du revenu des investissements et l'on peut encourager les épargnants et les emprunteurs à utiliser de nouveaux mécanismes de financement, comme les prêts indexés, qui atténuent les risques dus à l'inflation. Les deux solutions exigeraient des innovations importantes dans le régime fiscal et sur les marchés financiers. Les questions à prendre en considération pour évaluer les solutions possibles sont étudiées ci-après.

L'une des préoccupations qui surgissent lorsqu'on envisage de prendre en compte l'inflation dans le régime fiscal est que, selon certains, cela pourrait passer pour un recul du gouvernement par rapport à sa politique résolue de lutte contre l'inflation. Le gouvernement a toujours insisté sur l'importance de la réduction de l'inflation comme élément essentiel à la reprise économique. Le gouvernement estime qu'on ne peut revenir à une croissance soutenue et à une baisse du chômage que par une stratégie constante de réduction de l'inflation. La prise en compte de l'inflation dans le régime fiscal est entièrement compatible avec la politique anti-inflationniste du gouvernement. L'indexation peut être un outil important pour faciliter le passage d'une situation d'inflation rapide à une période de taux d'intérêt moins élevés.

Indexation complète

Etant admis que l'inflation fausse la mesure du revenu, il est normal d'envisager les modifications à apporter pour que la mesure du revenu imposable se rapproche le plus possible du revenu économique réel. Des recherches considérables ont déjà été consacrées à cette question dans les milieux comptables et économiques. Bien qu'il reste plusieurs points à résoudre, on semble maintenant s'entendre, au moins au niveau conceptuel, sur les principales modifications nécessaires pour corriger les effets de l'inflation. Une prise en compte complète de l'inflation dans le calcul du revenu imposable obligerait à corriger tant les revenus d'entreprises, que les revenus de placements.

Une indexation fiscale complète des *revenus de placements* comprendrait trois éléments:

1. une reformulation des revenus d'intérêt de manière à en exclure un montant égal au produit du principal et le taux d'inflation;
2. pour les emprunteurs, l'exclusion d'un montant correspondant des frais d'intérêt déductibles dans le calcul du revenu;

à long terme à taux fixes, les propriétaires qui ont acheté leur maison à un taux d'intérêt donné doivent réduire leur consommation afin de s'adapter à une augmentation soudaine des taux d'intérêt. Les acheteurs éventuels de logements repoussent à plus tard l'achat d'une première maison afin d'éviter ces incertitudes. Les incertitudes entourant l'inflation et les taux d'intérêt futurs inquiètent considérablement, aussi, les Canadiens âgés qui dépendent des revenus de placements pour subvenir à leurs besoins pendant leur retraite et ne peuvent planifier convenablement cette dernière dans la situation actuelle.

La hausse des frais initiaux de financement entraînée par l'utilisation de prêts hypothécaires ordinaires, en période d'inflation rapide, n'est manifestement pas le seul facteur à l'origine de la chute récente des mises en chantier d'habitations. Le taux d'intérêt réel a monté aussi en réponse à une politique monétaire restrictive. L'incertitude accrue des frais d'intérêt et des mensualités, jointe à des perspectives moins sûres de revenu futur à cause de la récession, a rendu les ménages moins disposés à s'engager à l'achat de nouveaux logements. Néanmoins, la hausse des mensualités attribuable à une inflation plus rapide joue un rôle important dans la dépression du marché des logements neufs.

Incertitude des taux d'intérêt

Le fait que l'inflation future ne puisse être prévue facilement a aussi eu des effets marqués sur les marchés de capitaux. Un prêteur ou un emprunteur peut s'engager à accorder ou à contracter un prêt à taux d'intérêt fixe pendant 5 ans s'il peut raisonnablement prévoir ce que sera le taux d'inflation sur la période du prêt. Mais il est peu probable que l'un ou l'autre accepte de conclure ce prêt s'il y a trop d'incertitude quant au taux d'inflation. Si le taux d'intérêt réel diffère du taux prévu, l'emprunteur ou le prêteur sera gagnant aux dépens de l'autre. Si l'inflation se révèle plus élevée que prévu, l'emprunteur en profitera au détriment du prêteur, puisqu'il remboursera le prêt avec des dollars qui auront moins de valeur que prévu au moment de la conclusion du prêt. Si l'inflation est plus faible qu'escamotée, c'est le prêteur qui sera gagnant, aux dépens de l'emprunteur. Ce risque a une actualité toute particulière en ce moment pour les emprunteurs, étant donné la politique anti-inflationniste du gouvernement. L'incertitude entourant l'inflation future rend les prêts à long terme moins intéressants *tant* pour les emprunteurs *que* pour les prêteurs. Cela se manifeste actuellement par le raccourcissement de l'échéance des hypothèques et des autres prêts à taux fixes et par l'utilisation plus fréquente de prêts à taux flottants. La hausse de la proportion des dépôts à terme placés à des échéances de moins d'un an témoigne de la même réticence des prêteurs à s'engager à long terme.

La quasi-disparition du marché des nouveaux emprunts à long terme à taux fixes sur le marché privé est une réaction naturelle devant l'augmentation des risques entraînés, aussi bien pour les emprunteurs que pour les prêteurs, par l'incertitude accrue des taux d'intérêt futurs. L'absence de prêts à long terme à taux fixes augmente notamment les risques pour les emprunteurs de voir le niveau des taux réels d'intérêt changer de temps à autre.

Si les emprunteurs et les prêteurs pouvaient conclure des prêts indexés comportant un taux d'intérêt réel fixe, les risques présentés par le financement à terme seraient réduits, ce qui faciliterait le financement des investissements des entreprises. De plus, quand l'inflation ralentirait, les emprunteurs en bénéficieraient automatiquement sans devoir attendre que les taux d'intérêt nominaux baissent. L'effet d'une plus grande vulnérabilité aux fluctuations des taux d'intérêt à court terme se manifeste dans plusieurs secteurs de l'économie. Faute d'hypothèques

genre, les paiements nominaux seraient plus faibles au début et augmenteraient chaque année en fonction de l'inflation, tout comme le montant nominal du principal du. Cependant, la valeur réelle des versements serait la même que dans le cas d'une inflation nulle. C'est ce qui est illustré à l'exemple IV du tableau 3. Si le revenu de l'emprunteur augmentait aussi vite que l'inflation, les besoins de trésorerie occasionnés par le prêt ne seraient pas plus élevés que si l'inflation était nulle, avec un taux d'intérêt de 2 pour cent. L'exemple V du tableau précédent le même prêt, dans le cas où l'emprunteur rembourse chaque année la moitié de la hausse nominale du principal correspondant à l'inflation. Là encore, le coût serait plus faible au début que dans le cas d'un prêt ordinaire.

Il existe évidemment plusieurs façons possibles de concevoir un prêt indexé. Les comparaisons présentées au tableau 3 ont pour but de souligner que les men- sualités, par rapport au principal prêt, marquent des fluctuations considérables avec les variations du taux d'inflation et que ces fluctuations peuvent occasion- ner des problèmes de trésorerie aux emprunteurs avec le mécanisme ordinaire de prêt.

Les effets de trésorerie décrits ci-avant ont contribué aux difficultés qu'a occa- sionné aux compagnies la récession actuelle. Le problème se fait plus marqué dans les cas d'entreprises empruntant des fonds à des taux d'intérêt flottants qui augmentent face à une hausse imprévue de l'inflation. Quoique l'inflation ait aussi pour résultat de réduire la valeur réelle de l'encours de la dette, le pro- blème est que, dans la plupart des contrats de prêts conventionnels, les emprunteurs doivent immédiatement augmenter les remboursements du plein montant de la hausse des taux d'intérêt. La hausse des taux d'intérêt due à l'inflation représente essentiellement une compensation au prêteur qui tient compte de la chute de la valeur du principal. Le fait d'exiger que ce paiement de compensation soit fait immédiatement équivaut à exiger de l'emprunteur qu'il accélère, en termes réels, le remboursement du prêt, ainsi qu'il illustre aux exemples II et III du tableau 3.

Effets sur la construction résidentielle

Les hausses des taux d'intérêt dues à l'inflation ont des effets particulièrement marqués sur la construction résidentielle à cause du problème de dissymétrie inhérent à la structure des hypothèques résidentielles ordinaires. Le taux d'infla- tion est passé de 5-6 pour cent au début des années 70 à 10-12 pour cent au cours des dernières années. Les taux d'intérêt hypothécaires sont montés de 9-10 pour cent à environ 19 pour cent, entraînant une hausse de 80 à 90 pour cent des mensualités d'intérêt et de principal pour une hypothèque amortie sur 25 ans. Cela est dû au fait que les hypothèques résidentielles ordinaires s'accompagnent de mensualités mixtes intérêt-principal qui sont constantes en dollars nominaux sur toute la période d'amortissement de l'hypothèque. Cela entraîne une baisse rapide de la valeur réelle de la mensualité avec le temps. En fait, le niveau des mensualités est plus élevé qu'il n'est souhaitable les premières années, et plus faible ensuite.

Tableau 3

Effets de l'inflation sur un prêt ordinaire et un prêt indexé⁽¹⁾ de \$50,000

Versements sur prêt	Année			Dette à la fin de la 3 ^e année
	1	2	3	
	1	2	3	

(En dollars)

Exemple I:

Inflation nulle;
Intérêt à 2 pour cent;
Prêts ordinaires
Valeurs nominales et réelles

1,000 1,000 1,000 50,000

Exemple II:

Inflation de 5 pour cent;
Intérêt à 7,1 pour cent;
Prêts ordinaires
Valeurs nominales

3,550 3,550 3,550 50,000
3,381 3,220 3,067 43,192

Exemple III:

Inflation de 10 pour cent;
Intérêt à 12,2 pour cent;
Prêts ordinaires
Valeurs nominales

6,100 6,100 6,100 50,000
5,545 5,041 4,583 37,566

Exemple IV:

Inflation de 10 pour cent;
Intérêt réel à 2 pour cent;
Prêts indexés
Valeurs nominales

1,100 1,210 1,331 66,550
1,000 1,000 1,000 50,000

Exemple V:

Inflation de 10 pour cent;
Intérêt réel à 2 pour cent;
Prêts indexés avec la moitié de l'augmentation du principal remboursée chaque année
Valeurs nominales

3,600 3,780 3,969 57,881
3,273 3,124 2,982 43,487

⁽¹⁾Le prêt indexé est un prêt dont le montant nominal est augmenté chaque année du taux d'inflation, tandis que le taux annuel d'intérêt est exprimé en taux réel fixe. L'exemple IV suppose que l'emprunteur ne fait aucun remboursement d'augmentation du principal au cours des trois années; dans l'exemple V, il rembourse chaque année la moitié de l'augmentation annuelle.

3. Autres effets de l'inflation sur l'accès au financement

Les distorsions introduites par l'inflation dans l'imposition des revenus d'entre-prises et de placements se traduisent par une affectation peu efficace de res-sources économiques limitées. Les hausses de taux effectifs d'imposition de ces revenus peuvent aussi nuire à l'épargne et à l'investissement globaux. L'inflation exerce évidemment plusieurs autres effets directs sur l'économie. Ceux qui inté-ressent directement ce document ont trait au fonctionnement des marchés financiers. Plus précisément, l'inflation occasionne des problèmes de trésorerie aux entreprises et aux autres emprunteurs, tout en accroissant l'incertitude pour les prêteurs et les investisseurs.

Effets de trésorerie

Les effets de trésorerie proviennent non pas du régime fiscal, mais des accords d'emprunt qui exigent souvent le remboursement par montants égaux, en dol-lars nominaux, de la dette sur la durée du prêt ou une autre période fixe, trois ans ou cinq ans par exemple. L'inflation introduit une «dissymétrie» dans le pro-fil des remboursements, lorsqu'on les exprime en termes réels ou en dollars constants. En termes réels, les remboursements sont plus élevés les premières années et plus faibles ensuite.

Le problème de dissymétrie est illustré au tableau 3. L'exemple 1 du tableau montre que, en l'absence d'inflation, une personne qui emprunte \$50,000 à un taux d'intérêt réel de 2 pour cent paie \$1,000 par an pendant trois ans. Si l'on suppose, pour garder un exemple simple, qu'aucun montant de principal n'a été remboursé pendant ce temps, l'emprunteur doit encore \$50,000 à la fin de la troisième année. Avec une inflation de 5 pour cent, le taux d'intérêt nominal passe à, par exemple, 7,1 pour cent et les paiements annuels triplent. Avec une inflation de 10 pour cent, le taux d'intérêt nominal passe à 12,2 pour cent et les paiements de l'emprunteur à \$6,100 par an, soit une hausse de plus de 500 pour cent. Cependant, au cours des trois années, l'importance réelle des paie-ments diminue constamment, tout comme la valeur réelle de la dette. Trois années d'inflation à 5 pour cent diminuent de 14 pour cent le pouvoir d'achat du principal prêté; une inflation de 10 pour cent réduit le principal réel d'un quart.

Ce profil contraste avec celui qui serait observé dans le cas d'un prêt dont la valeur serait explicitement liée au taux d'inflation. Un prêt indexé de ce genre pourrait être structuré de façon que l'emprunteur ne paie qu'un taux d'intérêt «réel», tandis que la partie de l'intérêt correspondant à l'inflation serait ajoutée en partie ou en totalité à la valeur nominale de la dette au lieu d'être versée au prêteur en paiements d'intérêt. Dans la version la plus simple d'un prêt de ce

taux de base des déductions pour amortissement est généralement supérieur au rythme auquel les biens se déprécient réellement.

Bien que ces aménagements ponctuels contribuent à réduire l'incidence négative de l'inflation sur l'impôt global des entreprises, ils ne corrigent pas les distorsions qui en résultent entre les différents secteurs d'activité ou entre les entreprises d'un même secteur. Les simulations effectuées pour des entreprises représentatives montrent que, même avec une inflation modérée de 4 à 5 pour cent, ces distorsions peuvent être assez appréciables. Aux taux actuels d'inflation, ces distorsions s'accroissent.

Mesure inexacte des revenus d'entreprises

Malgré ces compensations, il est admis que le régime fiscal actuel pénalise un grand nombre d'investisseurs canadiens. Même lorsque, après compensation, l'impôt est *en moyenne* le même qu'avec une prise en compte de l'inflation, il est vraisemblable que sur chaque dollar *supplémentaire* de revenu de placements, le contribuable subit un taux d'imposition trop élevé. Pour supprimer les distorsions introduites dans l'affectation efficace des ressources, il faut que l'impôt s'applique uniquement à la partie réelle de chaque dollar supplémentaire de rendement sur placements.

L'absence d'une correction explicite des revenus de placements au titre de l'inflation incite les investisseurs à chercher d'autres possibilités d'abri fiscal qui peuvent produire un rendement moins élevé que les investissements entièrement impossibles, avant impôt, mais être d'un meilleur rapport après impôt. Bien que les contribuables puissent ainsi échapper totalement ou partiellement aux conséquences fiscales négatives qu'ils subiraient autrement, l'économie en souffre dans la mesure où les placements constituant des abris fiscaux ne sont pas aussi productifs que les autres investissements. Par conséquent, du point de vue de l'efficacité économique, les mesures compensatoires ponctuelles prévues dans la législation ne peuvent se substituer efficacement à une correction de la mesure du revenu.

La mesure du revenu des entreprises, constituées ou non en sociétés, est également faussée par l'inflation. Bien que celle-ci touche tous les postes des états financiers et des déclarations d'impôt d'une entreprise, les distorsions les plus sérieuses des bénéfices déclarés se présentent à trois postes : les actifs amortissables, les stocks et l'endettement. Le recours au coût historique des immobilisations pour calculer les déductions pour amortissement peut entraîner une sous-évaluation de ces déductions, par rapport à ce qu'on appelle généralement la dépréciation économique. De même, l'évaluation des stocks à leur coût d'acquisition plutôt qu'à leur coût de remplacement entraîne une sous-évaluation des coûts réels, et, par conséquent, une surevaluation du revenu. La distorsion est de sens opposé dans le cas de l'endettement. La déduction intégrale de l'intérêt payé sur les fonds empruntés entraîne une sous-évaluation du revenu. Dans un système qui tiendrait compte de l'inflation, seule la partie réelle de l'intérêt serait déductible du revenu imposable; la partie représentant la compensation au prêteur au titre de la baisse de valeur réelle des fonds empruntés ne serait pas déductible pour le fisc, puisqu'elle représente un remboursement de capital. Cette correction de l'endettement pour l'emprunteur est symétrique de celle qui serait permise du côté du prêteur.

Comme dans le cas du revenu de placements, le gouvernement a déjà apporté au régime fiscal des aménagements ponctuels qui compensent partiellement les effets décrits précédemment. Ceux-ci comprennent notamment la déduction accélérée des machines et du matériel dans les industries de fabrication et de transformation, le crédit d'impôt à l'investissement pour toute une gamme d'immobilisations et la déduction de 3 pour cent au titre des stocks. De plus, le

Effets de l'inflation sur l'imposition des gains en capital

Remarque: On suppose que le gain en capital est réalisé à la fin de l'année au cours de laquelle il a été acquis et l'on ne tient pas compte de la déduction de \$ 1,000 au titre des revenus de placements.

En troisième lieu, l'épargne prenant la forme du capital investi dans une résidence principale est également exonérée d'impôt.

7

Ces dernières années, les particuliers qui épargnent en vue de leur retraite à l'aide d'un mécanisme autre qu'un régime enregistré de pension (REP) ou un régime enregistré d'épargne-retraite (REER), enregistrent souvent sur leur épargne un rendement réel négatif après impôt.

Pour les autres formes de placements, l'inflation entraîne une surimposition du revenu principalement par ses effets sur l'imposition des gains en capital. Ces derniers sont gonflés par l'inflation, d'où une majoration du taux effectif d'imposition de l'élément réel du gain en capital. Par exemple, une action ordinaire d'une grande société publique pourrait, sur un certain nombre d'années, voir sa valeur réelle augmenter de 3 pour cent par an. Une année où l'inflation est de 5 pour cent, la valeur de l'action peut passer de \$ 100 à \$ 108. L'augmentation réelle n'est que de \$3; les \$5 restants compensent la baisse de la valeur réelle des \$ 100 investis initialement. Cependant, d'après la législation fiscale actuelle, la moitié du gain nominal total est imposable. Même lorsqu'on tient compte des avantages fiscaux procurés par l'exonération de la moitié des gains en capital réalisés et par le report de l'impôt, cette surévaluation des gains imposables due à l'inflation peut entraîner une hausse du taux effectif d'imposition des gains en capital réels⁽³⁾. C'est ce que montre la deuxième colonne du tableau 2 pour un investisseur imposé à 45 pour cent, soit à peu près le taux marginal moyen d'imposition, fédérale et provinciale, des gains en capital imposables (c'est-à-dire, la moitié des gains en capital totaux) reçus par les particuliers imposables. Une inflation de 5 pour cent ramène le taux de rendement réel après impôt de 2,3 à 1,3 pour cent. Autrement dit, le taux effectif d'imposition des gains en capital réels est porté de 22,5 à 57 pour cent.

Comme dans le cas du revenu d'intérêt, le taux effectif d'imposition des gains en capital réels augmente lorsque l'inflation s'accélère. L'effet d'une inflation de 10 pour cent est présenté à la troisième colonne du tableau 2. Dans ce cas, le taux effectif d'imposition des gains en capital réels passe à 90 pour cent.

Le régime fiscal actuel prévoit effectivement certaines mesures compensatoires qui atténuent jusqu'à un certain point les effets susmentionnés. En premier lieu, les particuliers sont exonérés d'impôt sur les \$ 100 premiers de revenus d'intérêt, de dividendes et de gains en capital imposables. Au taux actuel d'inflation, cette exonération protège l'investisseur contre l'imposition de la partie de l'intérêt correspondant à l'inflation jusqu'à \$8,000-\$10,000 d'épargne pour un contribuable célibataire et à \$16,000-\$20,000 d'épargne pour un couple marié. Dans l'ensemble, cette disposition exonère de l'impôt environ 30 pour cent de tous les revenus d'intérêt et de dividendes (nets des frais de financement) reçus par les particuliers sur des titres canadiens.

En second lieu, l'épargne placée dans les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et les régimes enregistrés de pension (REP) n'est pas touchée. Cette

⁽³⁾ Les gains en capital sont imposés sur une base différée parce que la cotisation n'est établie qu'après la réalisation du gain, plutôt qu'annuellement à mesure qu'il croît. Ce report constitue effectivement un prêt sans intérêt du montant de l'impôt qui serait autrement exigible du contribuable si les gains en capital étaient imposés à mesure qu'ils courent.

Tableau 1

Effets de l'inflation sur l'imposition des revenus d'intérêt

	Inflation nulle	Inflation de 5 % par an	Inflation de 10 % par an
Epargne	(1)	(2)	(3)
Taux d'intérêt	\$1,000	\$1,000	\$1,000
Revenu nominal d'intérêt	2 %	7.1 %	12.2 %
Impôt à 35 pour cent	\$20	\$71	\$122
Revenu nominal après impôt	\$7	\$25	\$43
Moins: montant néces- saire pour maintenir la valeur réelle de l'épargne	—	\$50	\$100
Rendement réel après impôt:			
En dollars courants	\$13	\$-4	\$-21
En dollars constants	\$13	\$-4	\$-19
En pourcentage du dépot	1.3 %	-0.4 %	-1.9 %

Remarque: Cet exemple ne tient pas compte de la déduction de \$1,000 applicable aux revenus d'intérêt, de dividendes et de gains en capital.

après impôt est également négatif et l'investisseur perd 1.9 pour cent de son épargne chaque année, avant même de l'avoir utilisée pour la consommation.

La quatrième colonne du tableau montre que, dans cet exemple et avec un taux d'inflation de 10 pour cent, le taux d'intérêt nominal devrait passer à 17.6 pour cent pour que le bénéficiaire moyen de revenu d'intérêt se retrouve dans la même situation réelle après impôt, qu'en l'absence d'inflation et avec un taux d'intérêt de 2 pour cent, et ce, malgré le fait que, si l'investisseur était dans une tranche d'imposition nulle ou que l'impôt ne s'applique qu'au rendement réel, un taux d'intérêt de 12.2 pour cent seulement serait nécessaire pour le laisser dans la même situation. Les 5.4 points supplémentaires résultent de l'application de l'impôt à l'élément d'inflation de l'intérêt.

Les épargnants sont touchés dans la mesure où les taux d'intérêt n'augmentent pas suffisamment pour dédommager le bénéficiaire moyen de revenu d'intérêt de l'impôt prélevé actuellement sur la partie de l'intérêt attribuable à l'inflation.

En période d'inflation, une partie du rendement nominal de l'investisseur comprend une compensation de la baisse du pouvoir d'achat des fonds investis⁽¹⁾. L'investisseur ne réalise un bénéfice réel sur un placement que si le rendement total dépasse cette compensation de l'inflation. Cependant, pour le fisc, tout rendement reçu par l'investisseur en sus du coût initial ou historique de l'investissement est actuellement considéré comme un revenu et passible de l'impôt direct. Cette mesure du revenu ne tient pas compte de la baisse de valeur réelle du capital attribuable à l'inflation, ce qui entraîne une surévaluation du revenu économique réel. Cela touche la déclaration des revenus d'intérêt et des gains en capital sur les actions, les biens immeubles et d'autres biens. Un exemple de l'effet exercé sur les revenus d'intérêt fournit une illustration du problème.

Prenons le cas d'un investisseur qui a épargné \$ 1,000 et les dépose auprès d'une institution financière. En l'absence d'inflation, l'investisseur pourrait recevoir, par exemple, 2 pour cent d'intérêt — \$20 par an — dont la totalité constituerait un rendement réel. Si l'inflation était de 5 pour cent, l'investisseur aurait besoin de \$50 d'intérêt uniquement pour maintenir la valeur réelle de son épargne. Cette somme, plus le rendement réel de 2 pour cent, donnerait un taux d'intérêt nominal de 7,1 pour cent⁽²⁾. Avec ce taux, l'investisseur se retrouve dans la même situation *avant l'impôt* que s'il n'y avait pas d'inflation et que le taux d'intérêt soit de 2 pour cent. Cependant, d'après les règles fiscales actuelles, la totalité de l'intérêt nominal de 7,1 pour cent est imposable de sorte que, *après l'impôt*, l'investisseur est dans une situation moins favorable. Le taux de rendement *réel* après l'impôt est négatif dans la plupart des tranches d'imposition. Si, par exemple, l'investisseur est imposé à 35 pour cent (soit approximativement le taux moyen d'imposition marginale, fédérale et provinciale, s'appliquant aux particuliers imposables ayant des revenus d'intérêt), l'impôt payable sur les \$71 d'intérêt nominal représente environ 120 pour cent du revenu d'intérêt réel avant l'impôt. Par conséquent, le taux réel de rendement après l'impôt est négatif. C'est ce que montre la deuxième colonne du tableau 1.

Lorsque le taux de l'inflation est plus élevé, l'imposition du revenu nominal d'intérêt a des conséquences plus sérieuses. Avec une inflation de 10 pour cent, l'investisseur a besoin d'un taux d'intérêt nominal de 12,2 pour cent pour rester dans la même situation avant l'impôt. Ce cas est illustré à la troisième colonne du tableau 1. Si tout l'intérêt nominal est taxé, l'impôt à payer est près du double du revenu d'intérêt réel avant l'impôt. Dans ce cas, le taux de rendement réel

⁽¹⁾Dans tout le document, on admet qu'en période de hausse de prix le taux de rendement de placements se compose de deux éléments: l'intérêt «réel» qui serait versé en l'absence d'inflation et la partie de l'intérêt correspondant à l'inflation, qui constitue en fait une compensation de la baisse du pouvoir d'achat des fonds investis. La partie des intérêts attribuables à l'inflation représente un remboursement égal à la baisse de la valeur réelle du prêt.

⁽²⁾Pour compenser entièrement l'inflation, le taux d'intérêt doit augmenter un peu plus vite que l'inflation. Cela permet à l'investisseur d'être dédommagé non seulement de la baisse de valeur réelle du principal, mais aussi de celle de l'intérêt qu'il recevait précédemment.

2. Hausses d'impôt dues à l'inflation

L'inflation peut fausser la détermination des impôts directs par:

- son effet sur les tranches d'imposition;
- une mesure inexacte des revenus de placements; et
- une mesure inexacte des revenus d'entreprises.

Ces trois points sont exposés ci-après.

Effet sur les tranches d'imposition

Sans une indexation quelconque, les hausses normales de revenus personnels qui compensent tout juste la hausse générale des prix peuvent être imposées à des taux marginaux de plus en plus élevés dans un régime progressif. Les particuliers calculent leur revenu imposable en soustrayant du revenu certaines exemptions et déductions. Ces dernières étant plafonnées, le total des déductions reste constant en termes nominaux, en l'absence d'indexation. De ce fait, le revenu imposable augmente plus vite que le revenu réel. Comme les tranches d'imposition sont elles aussi exprimées en termes nominaux, la hausse du revenu imposable due à l'inflation fait passer le particulier dans une tranche d'imposition plus élevée, de sorte que le taux effectif d'imposition de son revenu réel augmente. En ce qui concerne l'incidence exercée sur les revenus globaux, c'est là, de loin, l'effet potentiel le plus important de l'inflation sur l'impôt des contribuables.

Pour corriger ce problème, le gouvernement du Canada a instauré en 1973 un mécanisme de rajustement annuel des exemptions personnelles et du barème d'imposition des particuliers en fonction de la hausse de l'indice des prix à la consommation. Ce mécanisme d'indexation permet au contribuable dont le revenu ne fait qu'augmenter au rythme de l'inflation d'une année à l'autre de ne pas passer dans une tranche d'imposition plus élevée. L'obligation fiscale du contribuable continue de représenter la même proportion de son revenu, et de ce fait, son impôt réel et son taux effectif d'imposition ne changent pas.

Le système actuel d'indexation a protégé les Canadiens contre les fortes hausses d'impôt qu'ils auraient subies autrement. Il fonctionne bien pour les rémunérations, les pensions, les prestations sociales et les autres paiements de transfert. Par contre, il ne permet pas aux particuliers ayant des revenus d'intérêt, des gains en capital ou des revenus d'entreprises d'être imposés uniquement sur leur revenu réel. Le problème est que, pour maintenir le revenu au rythme de l'inflation seulement, le revenu de ces sources, mesuré de la façon habituelle, doit monter plus vite que le taux d'inflation. Ces problèmes sont étudiés plus à fond dans la suite du document.

ces. Comme il est difficile d'instaurer en ce moment un ensemble complet de rajustements, ce document expose une série limitée de changements fiscaux qui atténueraient certains des problèmes entraînés par l'inflation en matière d'imposition et qui pourraient être ultérieurement intégrés à une réforme plus complète si elle était possible.

Ces modifications fiscales seraient conformes au programme global du gouvernement visant à réduire l'inflation. En effet, elles pourraient atténuer certains des coûts liés à la réduction de l'inflation. Les distorsions dues à l'inflation qui affectent les décisions de placements seraient réduites, encourageant ainsi une allocation plus efficace de l'épargne. Toute augmentation consécutive de la production pourrait être utile à la lutte contre l'inflation en réduisant les coûts.

1. Introduction

Il est largement admis que l'inflation, combinée à l'utilisation des coûts historiques en comptabilité, fausse la mesure du revenu du capital. Cela entraîne des distorsions dans les décisions des investisseurs et une mauvaise répartition du fardeau fiscal entre particuliers et entreprises. Sur le plan financier, les hausses de taux d'intérêt dues à l'inflation peuvent occasionner des problèmes de trésorerie aux emprunteurs et nuire au bon fonctionnement des marchés de capitaux. Ces problèmes sont devenus particulièrement sérieux pour les acheteurs de résidences et de nombreuses entreprises, ce qui contribue à la gravité de la récession en cours dans plusieurs secteurs. Simultanément, le régime fiscal des revenus de placements fait que de nombreux investisseurs n'obtiennent après impôt qu'un taux de rendement réel négatif sur leur épargne, et ce, malgré des taux d'intérêt élevés. Ces effets, combinés aux modifications possibles des règles fiscales et de nouveaux mécanismes financiers visant à les atténuer, font l'objet du présent document.

La question des effets qu'a l'inflation sur l'imposition n'est pas nouvelle, ni particulière au Canada. Elle a suscité, dans d'autres pays, la création de plusieurs commissions chargées d'évaluer les méthodes comptables qui permettraient de refléter plus fidèlement la situation économique réelle des entreprises, ainsi que l'adoption de diverses mesures ponctuelles visant à corriger certains aspects du problème. Au Canada, le gouvernement a été saisi de nombreuses instances sur des éléments précis de cette question. L'Institut canadien des comptables agréés a produit des documents d'étude utiles sur les façons possibles de tenir compte de l'inflation dans les états financiers. Le document d'étude publié par le ministre des Finances en novembre 1980 et intitulé *Etude du régime fiscal des gains en capital au Canada* traitait également de cette question. En matière de politique fiscale, bien qu'il n'y ait pas eu de changement d'une importance comparable à l'indexation des exemptions et du barème d'imposition des particuliers, cette question a joué un rôle dans l'adoption de mesures telles que l'exonération de \$ 1,000 des revenus de placements des particuliers, l'amortissement accéléré du matériel de fabrication et de transformation, la déduction de 3 pour cent au titre des stocks et le crédit d'impôt à l'investissement.

La réponse la plus directe aux distorsions que l'inflation entraîne dans les revenus déclarés de placements et d'entreprises consisterait à élaborer de nouvelles méthodes comptables qui corrigeraient explicitement l'effet des variations de prix. Cette approche globale nécessite toutefois des règles comptables et solvent de nombreux problèmes conceptuels et techniques délicats, dont la solution exigerait des études approfondies de la part des parties intéressées. Cela n'est pas possible pour le moment. Dans l'intervalle, même si elle ralentissait, l'inflation continue d'avoir des effets importants sur la situation financière des particuliers et des entreprises, ainsi que sur l'affectation efficiente des ressources.

Table des matières

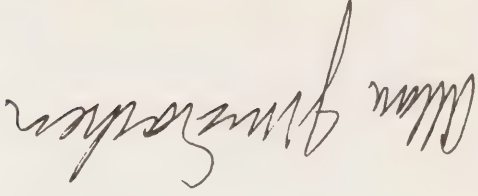
1	1. Introduction	1
3	2. Hausse d'impôt dues à l'inflation	3
3	Effet sur les tranches d'imposition	3
4	Mesure inexacte des revenus de placements	4
8	Mesure inexacte des revenus d'entreprises	8
11	3. Autres effets de l'inflation sur l'accès au financement	11
11	Effets de trésorerie	11
13	Effets sur la construction résidentielle	13
14	Incertitude des taux d'intérêt	14
17	4. Solutions possibles	17
17	Indexation complète	17
18	Difficultés conceptuelles	18
19	Difficultés pratiques	19
20	Redistribution du fardeau fiscal	20
22	Incidences internationales	22
22	Mécanismes possibles d'indexation limitée	22
25	5. Indexation limitée des revenus d'intérêt	25
26	Dépôts à terme indexés	26
28	Prêts admissibles	28
29	Caractéristiques des prêts à terme indexés	29
30	Effets sur le coût des emprunts	30
32	Emprunteurs admissibles	32
33	Rôle des institutions financières	33
33	Relation avec d'autres dispositions fiscales	33
33	Choix de l'indice de prix	33
35	6. Indexation limitée des gains en capital	35
35	Régime enregistré de placements-actions	35
37	Changements fiscaux compensatoires	37
39	Dispositions fiscales connexes	39
39	Extension à d'autres avoirs	39
41	7. Effets des propositions d'indexation limitée	41
41	Effets sur l'épargne et l'investissement	41
44	Effets sur le logement et la petite entreprise	44
44	Manque à gagner	44
46	Redistribution du fardeau fiscal	46
47	8. Résumé et conclusion	47

J'expose dans ce document des propositions fiscales conçues pour remédier à certaines des distorsions causées par l'inflation. Ces propositions visent à assu-
rer une imposition plus appropriée du revenu d'intérêt et des gains en capital de
placements sélectifs des particuliers. Elles réduiraient également le coût du
financement pour les acheteurs de logements neufs et pour les entreprises, les
agriculteurs et les pêcheurs, et rendraient les placements en actions plus inté-
ressants pour les particuliers canadiens. Le gouvernement reste déterminé à
réduire l'inflation afin de permettre un redressement durable de l'économie. Les
mesures proposées dans ce document pourraient faciliter la transition à des
taux d'inflation moins élevés en atténuant certains des effets négatifs qu'exerce
l'inflation sur l'affectation de l'épargne.

Mon document d'avril 1982 sur le processus budgétaire indiquait qu'il était sou-
haitable de publier des documents d'étude sur les questions et les propositions
fiscales importantes. Ce document est le premier de ce genre. Les questions
qu'il soulève intéressent tous les Canadiens et à ce titre, elles devraient susciter
un large débat public.

Pour m'assurer que les implications des questions soulevées dans ce document
feront l'objet d'un examen approfondi, j'établis un comité *ad hoc* de personnes
éminentes provenant des milieux financiers, comptables et économiques. Ce
comité sera chargé de me conseiller sur le caractère praticable de ces proposi-
tions et sur les moyens les plus efficaces de les instaurer à une date rapprochée.
Le comité devra me faire rapport d'ici le 30 septembre 1982. J'invite tous les
Canadiens à me faire part de leurs observations sur ces propositions, au plus
tard le 31 août 1982. Par ailleurs, j'ai demandé à mes fonctionnaires d'examiner
les propositions, de concert avec les gouvernements provinciaux dont les recet-
tes seraient directement touchées par ces propositions.

Je suis conscient des incertitudes que la publication de ce document pourrait
créer pour les Canadiens qui envisagent d'acheter une maison, ou pour les peti-
tes entreprises, les agriculteurs et les pêcheurs qui investissent dans des biens
amortissables, en attendant que le comité *ad hoc* présente son rapport et que le
gouvernement adopte des mesures. Par conséquent, toute disposition législa-
tive limitant les biens admissibles par l'instauration d'une date d'entrée en
vigueur permettra aux achats réalisés après la date de présentation du présent
document d'avoir droit au nouveau régime.



L'honorable Allan J. MacEachen
Vice-premier ministre et
ministre des Finances

L'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements

Document de consultation

L'honorable Allan J. MacEachen
Vice-premier ministre et ministre des Finances

Juin 1982



Ministère des Finances
Canada
Department of Finance
Canada

L'inflation et l'imposition du revenu personnel de placements

Document de consultation

L'honorable Allan J. MacEachen
Vice-premier ministre et ministre des Finances

Juin 1982

Canada